



Investimento Direto de Portugal no Exterior (IDPE) – Caraterização e Mapeamento

Vanessa Virgínia Mendes de Oliveira

200906017@fep.up.pt

Dissertação

Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Orientada pela

Professora Ana Teresa Lehmann

Nota Bibliográfica

Vanessa Virgínia Mendes de Oliveira é natural de Felgueiras onde nasceu a 5 de Setembro de 1990.

Em termos académicos finalizou a licenciatura em Gestão na Faculdade de Economia da Universidade do Porto em 2012.

Profissionalmente desempenhou funções nas áreas de custeio industrial, estando atualmente a chefiar um departamento numa multinacional francesa de retalho.

Inscriveu-se em 2014 no Mestrado de Economia e Gestão Internacional com o objetivo de adquirir novas valências numa área pela qual sempre se interessou e que pouco viu aprofundada na sua licenciatura, a gestão internacional. Paralelamente acredita que estas competências e aptidões a poderão fazer chegar mais longe profissionalmente.

Agradecimentos

Apraz-me agradecer aos meus, que sempre me apoiaram nos momentos difíceis deste percurso.

Um especial agradecimento à Professora Doutora Ana Teresa Lehmann pela sua experiente e sapiente orientação.

Resumo

A internacionalização é hoje uma realidade para as empresas portuguesas e um fator chave para a sua competitividade. Esta estratégia tem-lhes permitido alcançar o sucesso, e em muitos casos viabilizar a sua sobrevivência. Trata-se de uma temática com um crescente interesse, principalmente no que se refere ao investimento direto estrangeiro (IDE).

Apesar de crescente importância académica da temática do IDE, a internacionalização das empresas portuguesas através de IDE, bem como o estudo das suas subsidiárias, tem ainda bastante potencial para ser alvo de aprofundamento científico.

O presente estudo tem como objetivo contribuir para o estudo do IDE no contexto da economia portuguesa, com enfoque nas multinacionais portuguesas e suas subsidiárias internacionais. Deste modo será possível conhecer-se mais sobre estas empresas que, conforme referido supra, até à data não têm sido o enfoque dos estudos científicos, o que confere à presente dissertação um carácter inovador.

A presente dissertação incidirá sobre as multinacionais portuguesas com subsidiárias internacionais e será realizada a partir de uma análise de dados secundários, extraídos da base de dados Amadeus. Deste modo, efetuar-se-á um estudo exaustivo sobre as multinacionais portuguesas, pretendendo-se que se conheçam estas empresas, se saiba de onde vêm, qual a sua maturidade, dimensão, quantas subsidiárias possuem e quais os seus resultados, em termos de volume de vendas, resultado líquido (e impostos) e EBITDA. Tal irá contribuir para que seja possível conhecer-se também mais sobre as subsidiárias portuguesas no estrangeiro, nomeadamente através do seu mapeamento, da classificação por tipo de subsidiárias e percentagem de capital detido.

Palavras-Chave: Investimento Direto de Portugal no Exterior, Multinacionais Portuguesas, Subsidiárias Estrangeiras, Mapeamento, Caracterização

Abstract

Internationalization is now a reality for Portuguese companies and a key factor for their competitiveness. This strategy has enabled them to achieve success, and in many cases has enabled their survival. It is a subject with a growing academic and policy-related interest, in particular in what concerns the foreign direct investment (FDI).

Despite the increasing academic importance of the theme of FDI, the internationalization of Portuguese companies through FDI, and the study of its subsidiaries, still has many research opportunities to explore.

This study aims to contribute to the study of FDI in the context of the Portuguese economy, with a focus on Portuguese multinationals and on their international subsidiaries. Our investigation will provide knowledge about those companies and, because of the lack of research in this topic in the Portuguese context, this dissertation is expected to make a tangible contribution.

As mentioned, this dissertation is focused on Portuguese multinational companies with international subsidiaries and will develop an analysis based on secondary data extracted from the Amadeus database. In this way, a comprehensive study about Portuguese multinationals will be carried out, seeking to unveil their region of origin, maturity level (age), size, % of equity held, how many subsidiaries they have and certain performance and other financial indicators such as sales, net income, taxes and EBITDA. Another valuable contribution provided will be the geographical mapping of the foreign subsidiaries of Portuguese MNEs.

Keywords: Foreign Direct Investment Abroad Portugal, Portuguese Multinationals, Foreign Subsidiaries, mapping, characterization

Índice

Nota Bibliográfica	i
Agradecimentos.....	ii
Resumo.....	iii
Abstract.....	iv
Índice v	
Índice de Tabelas	vii
Índice de Figuras.....	vii
2.1. Enquadramento Concetual e Teórico.....	4
2.1.1. Conceitos e Enquadramento Geral	4
2.1.2. Modos de Entrada e Estabelecimento no Mercado Externo	4
2.1.3. Vantagens no processo de internacionalização – Paradigma Eclético de Dunning	8
2.1.4. Investment Development Path – Dunning	10
2.1.5. Motivações para o IDE	13
2.1.6. Teorias explicativas do processo de internacionalização	15
2.2 O Investimento Direto de Portugal no Exterior	18
3. Metodologia	24
4. Mapeamento do investimento direto de Portugal no Exterior	26
4.1 Seleção dos dados da amostra.....	26
4.2 Análise dos dados	27
4.3 Mapeamento.....	30
5. Caraterização das Multinacionais Portuguesas	33
5.1 Cidade e Distrito das Multinacionais Portuguesas	34
5.2 Data de incorporação das multinacionais	35
5.3 Número de subsidiárias da Multinacional	37
5.4 Resultado líquido antes de impostos (P/L before tax (th EUR)), último ano disponível.....	39

5.5	Dimensão da Multinacional	40
5.5.1	Número de empregados, último ano disponível	41
5.5.2	Volume de negócios, último ano disponível (<i>Operating revenue (Turnover)</i> , <i>th EUR</i>)	42
5.6	Impostos pagos pela Multinacional, último ano disponível (Taxation, th EUR)	45
5.7	EBITDA, último ano disponível	47
6.	Caraterização das subsidiárias estrangeiras detidas por multinacionais portuguesas.....	48
6.1	Tipo de subsidiária.....	49
6.2	Percentagem Total (Direta e Indireta) da Subsidiária detida pela Multinacional	51
	Limitações.....	53
	Conclusão.....	54
1.	Subsidiárias detidas por multinacionais portuguesas.....	60
2.	Multinacionais portuguesas por cidade e distrito	61

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Número de Anos de Atividade da Multinacional Portuguesa	43
Tabela 2 – Número de Subsidiárias da Multinacional Portuguesa	45
Tabela 3 – Resultado Líquido, antes de Impostos, da Multinacional Portuguesa, último ano disponível	46
Tabela 4 – EBITDA da Multinacional Portuguesa, último ano disponível	55
Tabela 5 – Tipo de Subsidiárias	56
Tabela 6 – Percentagem Total da Subsidiária detida pela Multinacional	58

Índice de Figuras

Figure 1 – Estágios de desenvolvimento do país	18
Figura 2 – Fluxos de Investimento Direto de Portugal no exterior, 1980 -2005	26
Figura 3 – Investimento Direto de Portugal no Exterior, 1996 – 2013	27
Figura 4 – Investimento Direto de Portugal no Exterior, 2008 – 2015	28
Figure 5 – Número de Subsidiárias por País	35
Figure 6 – Número de Subsidiárias por continente (valores absolutos)	37
Figure 7 – Número de subsidiárias por país, no continente europeu (valores absolutos)	38
Figure 8 – Número de subsidiárias por país, no continente africano (valores absolutos)	39
Figure 9 – Número de subsidiárias por país, nos seguintes continentes: Oceânia, Ásia e América (Norte, Central e Sul) (valores absolutos)	40
Figure 10 – Número de Multinacionais por Distrito	41
Figure 11 – Dimensão da Multinacional, por número de trabalhadores	49
Figure 12 – Dimensão da Multinacional, por Volume de Negócios	51
Figure 13 – Número de multinacionais, por escala de imposto	53

Introdução

O investimento direto estrangeiro (IDE) é uma variável crucial da globalização económica que tem observado um rápido crescimento nas últimas décadas (Berden, Bergstrand, & van Etten, 2014), superando as taxas de crescimento do PIB e das exportações (Hill, 2007). Paralelamente, o IDE tem registado recentemente significativas mudanças, nomeadamente em termos da localização da atividade económica (Buckley & Strange, 2015) e de países a participar no IDE global (UNCTAD, 2005, 2016). Tradicionalmente, a maioria dos fluxos era realizado entre países desenvolvidos; todavia, nos últimos anos, tem aumentado a importância relativa dos fluxos entre economias desenvolvidas e em desenvolvimento, e também dos fluxos bilaterais entre economias em desenvolvimento, como é o caso de países como Singapura que é um dos 20 países do mundo que simultaneamente mais IDE recebe e realiza (UNCTAD, 2016). Dado o dinamismo relevante na economia internacional, o IDE tornou-se um tema objeto de grande atenção científica (Pereira, Jalles, & Andresen, 2012).

Em 2015, a recuperação do IDE foi notória, com os valores dos IDE globais a crescerem 38%, atingindo o maior valor desde a crise mundial 2008-2009 (UNCTAD, 2016). Num período de recuperação económica como este, e uma vez que o investimento direto para o estrangeiro de um determinado país se comporta de forma pró-cíclica (Rodriguez & Bustillo, 2015) importa estudar esta variável numa componente de *outflow*, isto é, o investimento direto para o exterior (IDPE) emitido por agentes de uma determinada economia, definindo por quem é realizado, em que atividades e países, entre outros aspetos. É este o enfoque da presente dissertação.

É um facto que na literatura existente há uma preocupação com estes fluxos de IDE, estudando-os em quase todos os países, tanto desenvolvidos como nas economias emergentes, sendo a China o caso de maior relevância neste último grupo. Porém, para Portugal a literatura existente não é abundante (Cartaxo & Simões, 2012; Silva, 2006), e tende a abordar casos específicos de empresas ou adota uma perspetiva mais macro, de fluxos de IDPE (Leite, 2010), e não de atividades concretas de subsidiárias. Existem estudos realizados sobre mercados específicos, como por exemplo o Brasil como um dos principais países recetor de investimento português (Costa, 2006; Silva, Fernandes,

& Costa, 2003) ou numa perspetiva mais micro, sobre um sector ou mesmo sobre uma empresa como é o exemplo o caso de estudo da internacionalização da EDP para o Brasil (Fernandes, Bandeira-de-Mello, & Zanni, 2012). Existem ainda estudos que vão desde microempresas (Barbosa & Romero, 2014) até à abordagem da generalidade das empresas, estudando as estratégias seguidas para a internacionalização como um todo (Sousa, Au-Yong-Oliveira, & Gouveia, 2014).

Assim, esta dissertação pretende, em primeiro lugar, colmatar a falta de estudos detalhados, para o contexto português, sobre a atividade das subsidiárias das empresas portuguesas no exterior, mapeando e caracterizando as atividades dessas subsidiárias. Pretende-se que seja um estudo empírico com uma elevada abrangência, tornando-o assim diferenciador face ao que até à data foi realizado.

Outro motivo que justifica a especial pertinência deste trabalho no contexto atual é o facto de, em consequência da recente crise económica e financeira, haver um aumento da atividade internacional das empresas portuguesas, tanto através de exportações como de IDPE. Um dos efeitos mais notórios da crise atual, desde 2008, foi a viragem das empresas portuguesas para os mercados externos, acompanhada de aberturas, em muitos casos, de subsidiárias no exterior (Cartaxo & Simões, 2012). Com efeito, segundo indicadores apurados pelo INE (2013), Portugal atingiu, em 2011, um valor percentual de IDPE líquido face ao PIB superior à média da UE27 em 2,4 pontos percentuais, quando no período anterior (2007-2010) Portugal observava valores sistematicamente inferiores aos da UE27. Este incremento foi acompanhado de uma maior diversificação de países de destino, registando-se um crescente interesse em países não tradicionais europeus como a Roménia ou Bulgária e países fora da Europa, como os Estados Unidos ou a Índia (Cartaxo & Simões, 2012).

Recorrendo a dados secundários contidos na base Amadeus, esta dissertação realizará um mapeamento e caracterização detalhados das atividades e operações das multinacionais portuguesas no exterior. Investigar-se-á de forma mais profunda e abrangente do que até agora tem acontecido um conjunto de aspetos como localização, performance, percentagem de controlo detida, dimensão, e outras variáveis que nos permitam conhecer melhor como são as empresas multinacionais portuguesas, as suas subsidiárias e a sua *performance*.

2. Revisão de literatura

2.1. Enquadramento Concetual e Teórico

2.1.1. Conceitos e Enquadramento Geral

De modo a compreendermos melhor a questão de investigação importa realizar uma revisão da literatura, relevante para ter uma clara noção dos estudos já realizados sobre o mesmo e extrair ideias e práticas pertinentes para a abordagem seguida nesta dissertação. Cada investigador deverá analisar minuciosamente os trabalhos dos precedentes investigadores, para ter noção do que já foi estudado e partir devidamente informado para o que se propõe (Cardoso, Alarcão, & Celorico, 2010)

Importa definir, inicialmente, alguns conceitos-chave designadamente empresa multinacional e IDE. Empresa multinacional (MNE) é, segundo a OCDE (2008), uma empresa que controla ou possui ativos localizados em países que não o seu país de origem, isto é, uma empresa que realiza Investimento Direto Estrangeiro (IDE) (Hill, 2007)

O IDE implica um investimento por parte de uma entidade (empresa ou indivíduo) não residente e um interesse duradouro nos ativos obtidos, bem como uma influência sobre os mesmos.¹ Este investimento envolve quer a transação inicial entre as duas entidades quer as transações subsequentes entre elas, como lucros reinvestidos ou transações de dívida (UNCTAD, 2005).

2.1.2. Modos de Entrada e Estabelecimento no Mercado Externo

Em termos de modos de entrada, a empresa dispõe de uma variedade de escolhas, tendo à sua disposição três modos de entrada fundamentais: (i) exportações, (ii) formas contratuais (licenciamento, franchising, contratos de gestão, contratos chave na mão, subcontratação, partilha de produção e alianças estratégicas) e (iii) investimento direto estrangeiro (IDE). A escolha do modo de entrada tem um enorme impacto no sucesso

¹ Segundo a OCDE (2008), esta influência manifesta-se quando o investidor possui pelo menos 10% do poder de voto (Hill, 2007).

das operações das operações internacionais de uma empresa e dependerá sempre do nível de controlo pretendido, do nível de comprometimento dos recursos e do grau de disseminação do risco desejado, variáveis com diferentes implicações dependendo do modo de entrada pretendido (Hill, Hwang, & Kim, 1990). Esta decisão não deverá ser vista de uma forma isolada, mas sim ter conjunto com todas as estratégias da empresa, sejam estas estratégias focadas no mercado doméstico ou nos mercados internacionais (Hill et al., 1990).

Esta dissertação analisa unicamente um modo de entrada, o IDE, cujo comprometimento e risco são maiores que outros modos de entrada, fundamentalmente pelo seu carácter de longo prazo (OECD) e por requerer um grande envolvimento de recursos, ou seja a afetação de ativos que não poderão ser aplicados em usos alternativos, sem que daí resultem custos, como por exemplo, perda de valor. O grau de envolvimento de recursos num processo de internacionalização constitui quer uma barreira à entrada quer uma limitação à flexibilidade estratégica das empresas (Hill et al., 1990).

O IDE pode concretizar-se através de dois modos de estabelecimento que são o investimento de raiz, “*greenfield investment*”, ou seja, a criação de uma nova subsidiária no mercado de destino, ou aquisição de empresas existentes localmente (Hennart & Park, 1993) seja esta aquisição minoritária (em que a empresa adquire entre 10 e 49% do poder de voto), maioritária (aquisição de 50% a 99% do poder de voto) ou total (a empresa adquire a totalidade) (Hill, 2007).

As aquisições tendem a ocorrer mais frequente do que o investimento de raiz quando as empresas não possuem uma vantagem competitiva face à concorrência local, quando os níveis de crescimento da indústria são extremos e quando no país de destino a indústria a operar é diferente daquela do país de origem. A decisão quanto ao modo de entrada não depende apenas da empresa e da sua estratégia, mas também das características do mercado de destino, por exemplo as características financeiras ou o tipo de concorrência local (Hennart & Park, 1993).

A criação de uma subsidiária de raiz é a forma mais eficaz de transferir a vantagem competitiva da empresa mãe para a sua subsidiária, como por exemplo vantagens do

nível do I&D, uma vez que a empresa mãe é capaz de moldar a sua subsidiária ao escolher a sua localização e contratar a sua força do trabalho, o que leva a que seja mais fácil de gerir, do que uma empresa adquirida. Uma aquisição, quando não envolve despedimentos, implica adquirir também uma cultura, enraizada nas pessoas que lá trabalham. Trata-se contudo de um modo de entrada que apresenta um menor risco em termos de controlo organizacional (Hennart & Park, 1993).

Por outro lado, as aquisições permitem ter acesso ao quadro de gestão da empresa local que possui conhecimento sobre o mercado de destino e sobre determinada indústria. Em indústrias mais maduras é frequente realizarem-se aquisições de modo de obter a marca de uma empresa e todo o valor intangível a ela indexado. Se adquirir um concorrente a empresa consegue reduzir a competição e entrar no mercado com um maior poder, não gerando aumento da capacidade instalada no mercado de destino. (Hennart & Park, 1993). As aquisições são ainda preferíveis quando é desejada uma entrada rápida no mercado, o que acontece quando já outras empresas, suas concorrentes, se estabeleceram localmente ou quando as indústrias têm um elevado crescimento. As aquisições são assim preferíveis em indústrias com elevado crescimento da procura ou naquelas cuja concentração é elevada e a procura cresce lentamente ou está em declínio (Hennart & Park, 1993).

Este nível de detalhe, se a realização do IDE é via *greenfield* ou via aquisição, não poderá ser estudado na presente dissertação na medida em que a base de dados utilizada não nos permite ir a este nível de detalhe. Porém, é relevante referir que estas são as duas vias à disponibilidade das empresas portuguesas para se estabelecerem nos mercados estrangeiros e quais as principais características das empresas e dos mercados que levam a optar por um das vias.

Outro aspeto fundamental relativo ao modo de entrada IDE respeita ao nível de controlo, isto é, a autoridade que a multinacional tem sobre as decisões operacionais e estratégicas (Hill et al., 1990), que poderá ser parcial - através de uma *joint-venture* (JV) - ou total - através de uma subsidiária a 100%. Na presente dissertação esta temática será estudada empiricamente aquando da análise da variável de caracterização “percentagem de controlo da empresa mãe”, onde conseguiremos claramente observar qual a predominância.

Uma JV acarreta o estabelecimento de uma empresa que é detida por duas ou mais empresas independentes. O modo de JV mais frequente é o 50/50, onde existem duas partes cada uma detentora de 50% do capital e onde as gestões se combinam. A JV tem uma série de vantagens, primeiro a empresa beneficia do conhecimento do parceiro local sobre o país de destino nomeadamente concorrência, cultura, língua, sistema político e sistema negocial, ou seja, beneficia do conhecimento para competir nesse mercado. Segundo, quando o investimento é elevado, seja em custos ou risco, a empresa ganha ao partilhar os mesmos. Terceiro, em muitos países este é o único modo, por considerações políticas, disponível para se estabelecer. É de igual modo o meio mais seguro contra nacionalizações ou implicações políticas desfavoráveis, pois o parceiro local lutará contra as mesmas. Em termos de desvantagens existe o risco da partilha e cedência de tecnologia ao parceiro, que poderá apropriar-se das mesmas. Outra desvantagem é que uma JV poderá não conferir o controlo apropriado para que se criem economias de escala ou para que se realizem curvas de experiência ou até mesmo para que a sua posição global seja suficientemente forte contra os seus oponentes. Por último, existe o problema da gestão repartida, onde as partes podem entrar em conflito e lutas pelo controlo, caso os seus objetivos mudem ou hajam diferentes pontos de vista sobre a estratégia a implementar (Hill, 2007).

Relativamente à subsidiária a 100%, ou seja, aquela sobre a qual que a empresa detém 100% do capital, esta pode ser realizada, conforme já mencionado, via *greenfield* ou aquisição. Quando a vantagem competitiva de uma empresa é baseada em tecnologia, esta é uma forma preferencial de entrada. Deste modo a empresa detém o controlo total da sua subsidiária, evitando as desvantagens anteriormente identificadas pela realização de uma JV e permite que as empresas realizem curvas de experiência e se obtenham economias de escala pela segmentação da produção nos diversos países, atingindo deste modo vantagens de eficiência. No entanto, possuir uma subsidiária a 100% é o modo mais dispendioso e arriscado de realizar IDE, efeito que poderá ser mitigado caso a empresa adquira uma empresa local, correndo todos os riscos associados às aquisições (Hill, 2007).

Sendo a decisão sobre os modos de entrada e de estabelecimento complexa e dinâmica, torna-se importante, no presente estudo, perceber que as empresas portuguesas ao

entrarem no mercado externo recorrendo ao meio mais profundo e com mais elevado comprometimento, fazem-no com base na sua estratégia e nas características do mercado para onde se internacionalizam. Esta perspetiva revela que as decisões da empresa no mercado externo não são totalmente desenvolvidas e controladas por esta e estão fortemente vinculadas, não apenas às características da empresa, mas também do mercado de destino.

2.1.3. Vantagens no processo de internacionalização – Paradigma Eclético de Dunning

O Paradigma Eclético (Dunning, 2000; Dunning, 1987) é o enquadramento concetual mais influente na explicação da escolha do IDE como modo de entrada. Segundo o Paradigma Eclético, uma empresa opta por IDE, se e só se estiverem reunidas 3 vantagens simultaneamente, a de propriedade, de localização e de internalização. Estas três variáveis independentes compreendem por si só 3 subparadigmas.

O primeiro é a procura por uma vantagem competitiva relativa, que seja única e sustentável, através da realização ou aumento do IDE. Esta vantagem apenas é adquirida com a propriedade da empresa onde se investe, daí se traduz na vantagem de propriedade. Este subparadigma diz-me que quanto maior a vantagem competitiva detida pela empresa a investir, face às outras empresas, maior é predisposição para a empresa realizar IDE ou o aumentar (Dunning, 2000). Esta vantagem competitiva levará a que uma multinacional tendencialmente seja mais resiliente em períodos mais complicados (Rodriguez & Bustillo, 2015).

O segundo subparadigma é a atração da localização, isto é, a vantagem de localização, dos países ou regiões alternativos que levam ao incremento do valor das atividades da multinacional. Quantos mais recursos, desde imóveis a naturais, existam em determinada localização maior a probabilidade de realização de IDE nesse local ao invés de outros (Dunning, 2000).

O terceiro subparadigma oferece um quadro de avaliação das diferentes formas alternativas de organizar a criação e a exploração das competências da empresa, dada a atração de localização dos diferentes países ou regiões. Ou seja, uma empresa realizará

IDE se verificada a vantagem de internalização, ou seja, se esta solução for mais eficiente do que utilizar uma solução de mercado (Dunning, 2000).

Tendo por base estas variáveis, foram avançadas (Dunning, 2000) quatro motivações ou orientações para a realização de IDE, e que serão aprofundadas seguidamente:

1. Investimento orientado para a procura, ou seja, IDE que se destina à satisfação de um particular mercado externo, a um conjunto de mercados externos.
2. Investimento orientado para o fornecimento, ou seja, IDE que visa a procura de recursos, sejam estes naturais ou humanos.
3. Investimento orientado para a procura de eficiência ou racionalização, ou seja, IDE destinado à promoção de uma divisão de trabalho mais eficiente ou especialização de um portfólio existente de ativos domésticos e externos.
4. Investimento orientado para a procura de ativos estratégicos.

Pela combinação destes elementos é possível identificar teorias que levam à compreensão da razão pela qual algumas indústrias ou países estão mais predispostos a emitir IDE e outros são tendencialmente recetores. No entanto, nem apenas fatores externos são determinísticos deste fenómeno, as próprias características internas das multinacionais influenciam a realização de IDE, por exemplo, tendencialmente as empresas maiores realizam mais IDE do que as pequenas, principalmente aquelas com alianças ou parceiros estrangeiros. A própria estratégia da empresa ou o surgimento de um produto inovador podem levar também a que as empresas se internacionalizem (Dunning, 2000).

O Paradigma Eclético permitirá, na temática do IDPE, compreender as vantagens auferidas pelas empresas portuguesas que levaram ao IDE e à sua preeminência comparativamente com aos restantes modos de entrada. No entanto, dada a metodologia adotada, apenas será possível, e de forma indireta, obter teorias sobre a vantagem da localização, isto é, após a realização do mapeamento surgirão polos de atração do investimento português o que nos poderá levar a conclusões relativas à sua localização,

e consequentemente às vantagens relativas dessa localização para o investimento direto de Portugal.

2.1.4. Investment Development Path – Dunning

Uma vez explicado o Paradigma Eclético, torna-se relevante o estudo do *Investment Development Path*, a abordagem teórica proposta também por Dunning (1981), que relaciona de forma dinâmica o IDE recebido pelos países com o IDE desses mesmos países no exterior. Esta hipótese trata-se da associação entre o nível de desenvolvimento de um país (proxy do PIB *per capita*) e da sua posição quanto ao investimento internacional, fornecido pelo *stock* líquido de IDE, calculado pela subtração dos *inflows* de IDE pelos *outflows* de IDE. (Dunning, 1981)

Esta abordagem parte da noção de que, à medida que um país se desenvolve, as condições oferecidas, quer às empresas domésticas quer às empresas estrangeiras, se alteram, afetando deste modo os fluxos de IDE, que por sua vez afetam a estrutura económica de um país. Deste modo, com o desenvolvimento do país, as empresas domésticas auferem maiores vantagens de propriedade, pelo que tendencialmente mais se arriscarão a realizar investimento direto estrangeiro. Por seu turno, o mercado doméstico tornar-se-á mais atrativo para as empresas estrangeiras, potenciando deste modo a entrada de investimento vindo do exterior (Dunning, 1981).

Assim, de acordo com esta perspetiva teórica, os países apresentam 5 estágios de desenvolvimento do país e consequentemente da sua posição quanto ao investimento internacional (Dunning & Narula, 1996), conforme patente na figura infra.

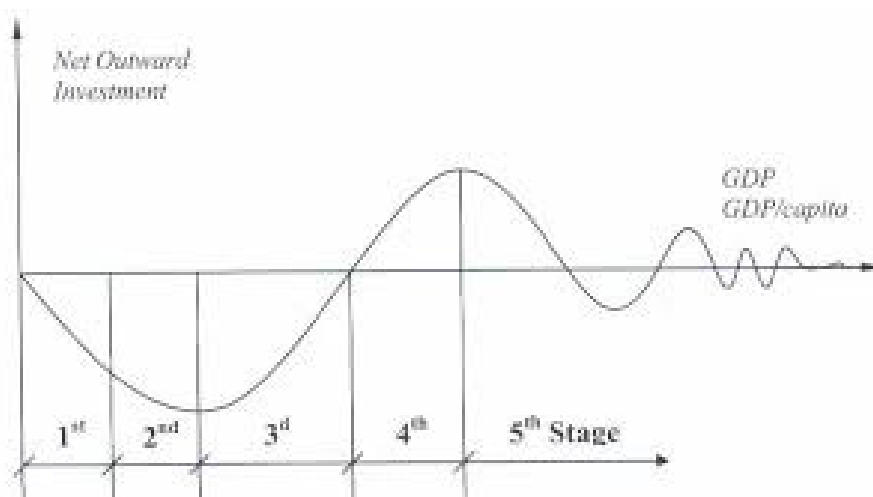


Figure 1 – Estágios de desenvolvimento do país

Fonte - Dunning & Narula (1996)

O primeiro estágio está associado com a pré-industrialização, onde os fluxos de investimento direto são praticamente inexistentes e o *stock* líquido de IDE nulo, a mão-de-obra tem falta de qualificações e rendimentos e o quadro comercial e legal está pouco consolidado (Buckley & Castro, 1998). O país neste estágio não consegue atrair investimento, exceto aquele direcionado para aquisição de recursos naturais (Dunning & Narula, 1996).

O estágio 2 é caracterizado pela receção de IDE, direcionado sobretudo para o mercado de bens de consumo e desenvolvimento de infraestruturas. Neste estágio o IDE cresce mais do que o próprio PIB, contudo os fluxos de investimento para o exterior são raros, pois as empresas domésticas não detêm vantagens de propriedade (Buckley & Castro, 1998).

Com o alcance do estágio 3, os *inflows* de IDE tendem a ser menores, podendo mesmo ser ultrapassada pelos *outflows*, conduzindo, caso se verifique, a um *stock* líquido negativo. Esta alteração sustenta-se sobretudo no aumento das vantagens de propriedade das empresas domésticas, cujas vantagens e especificidades deixam de estar no país para estar na própria empresa. As empresas domésticas mais fortes serão mais competitivas e investirão no exterior, visando a procura de recursos em países menos desenvolvidos e de ativos estratégicos nos países mais desenvolvidos. Com o

aprofundamento desta tendência os países tornar-se-ão em investidores líquidos, atingindo assim o estágio 4 (Buckley & Castro, 1998).

O estágio 4 é caracterizado por IDE *outward* igual ou superior aos *inflows*, onde a taxa de crescimento das saídas é superior à de entrada de investimento. Nesta fase, as empresas domésticas desenvolveram já uma vantagem competitiva e são capazes de penetrar mercados estrangeiros (Dunning & Narula, 1996).

Por último, o estágio 5, que corresponde à situação atual dos principais países desenvolvido, com elevados e semelhantes fluxos IDE (*outflows* e *inflows*), levando à situação de *stock* líquido negativo, mas onde ambos os fluxos continuam a aumentar (Dunning & Narula, 1996).

O estudo do *Investment Development Path*, foi estudado e revisto para diversos países como Espanha (Durán & Naruda, 2001; Durán & Naruda, 2005; Galan, Gonzalez-Benito, & Zúiga-Vincente, 2007), Coreia e Tailândia (Dunning, Kim, & Lin, 2001) e Portugal, por Buckley & Castro (1998) que concluíram que Portugal entrou no estágio 2 em 1980 e que questões não económicas podem ter sido mais relevantes, do que o crescimento económico, para a evolução dos fluxos do IDE, como a adesão à EFTA e a CEE, a revolução de 1974 e as mudanças políticas no centro e leste europeu. Neste período, a maioria do investimento era direcionado para indústrias trabalho-intensivas.

Nesse período, o investimento direto estrangeiro recebido pela economia portuguesa foi muito importante para o desenvolvimento de novas indústrias e para a diversificação das estruturas industriais locais (Castro & Buckley, 2001). Tendo perceção da importância do IDE para a economia nacional e de modo a aumentar a confiança dos investidores estrangeiros, as autoridades nacionais estabeleceram uma nova legislação para o quadro legal do IDE (Castro & Buckley, 2001) e no final da década de noventa, estudos cruzados acreditam que Portugal havia atingido o estágio 4 (Castro & Buckley, 2001), tornando-se um investidor líquido. Contudo, após revisão, e uma vez que o país apresentava mais características do estágio 3 do que do estágio 4, concluiu-se que Portugal se encontrava no estágio 3, onde uma economia deixa de ser exclusivamente recetora e passa também a investir no exterior, levando ao incremento do stock de IDE no exterior, pelo alargamento do mercado interno, ao aparecimento de empresas com

recursos humanos mais qualificados e de empresas com alguma capacidade tecnológica, enquanto o aumento dos custos de produção origina a diminuição das atividades de trabalho intensivo (Castro, 2004; Silva, 2005).

Este aumento do investimento direto de Portugal no exterior, acompanhado de uma maior diversificação de países onde se investe, são sinais positivos da evolução da vantagem de propriedade das empresas nacionais (Castro, 2004).

Sendo esta uma abordagem dinâmica, importa perceber como os fluxos de IDPE se comportaram face a tendências económicas, nomeadamente com a recuperação económica que vivemos atualmente. Assim, na presente dissertação terá de ser presente esta relação entre desenvolvimento económico e *stocks* líquidos de IDE, pois a abordagem concetual permitirá antever qual a tendência dos fluxos, bem como justificar os motivos que levam ao aceleração ou diminuição destes valores. Esta é também uma forma de analisar as vantagens adiantadas no Paradigma Eclético de Dunning.

2.1.5. Motivações para o IDE

Uma vez explicado (nomeadamente, através do Paradigma Eclético) em que circunstâncias as empresas realizam IDE, importa analisar quais as principais motivações que estão na base da decisão de realização de IDE, tais como a procura de recursos, mercados, eficiência e ativos estratégicos (Dunning & Lundan, 2008).

O investimento movido pela procura de recursos visa a obtenção de recursos (matérias-primas e mão-de-obra, por exemplo), ou inexistente no país de origem ou em melhores condições de acesso, de modo a que a empresa seja mais competitiva no fornecimento dos seus mercados, com menores custos e com fornecimento garantido (Dunning & Lundan, 2008).

O investimento motivado pela procura de mercados tem por objetivo o abastecimento do mercado nacional ou macrorregional de destino, o que permite a conquista de novos mercados ou a consolidação nos mercados já existentes. A procura de mercados tendencialmente é enviesada para países de grande dimensão e com elevadas taxas de crescimento (Dunning & Lundan, 2008).

A procura de eficiência tem como propósito a otimização no abastecimento e fornecimento da empresa, sobretudo, via ganhos resultantes de economias de escala e de gama, e da diversificação do risco. A empresa aproveita-se das especificidades de cada mercado, centrando a produção num número reduzido de locais, a partir dos quais fornece os restantes mercados, maximizando a sua eficiência por via da gestão comum e da dispersão geográfica (Dunning & Lundan, 2008).

Quando o IDE é motivado pela procura de ativos estratégicos, tem como objetivo consolidar ou criar uma posição concorrencial, através do enriquecimento do seu portfólio de recursos e de competências não existentes no país de origem (John H. Dunning & Lundan, 2008). Por exemplo, o IDE é considerado o mais relevante meio de acesso a tecnologias avançadas nos países desenvolvidos (Borensztein, De Gregorio, & Lee, 1998).

Além destas quatro motivações principais, o IDE poderá ser motivado pela fuga a restrições no país de origem, de modo a evitar legislação restritiva dos governos do país de origem, pelos investimentos complementares, cujo objetivo é o de apoiar as restantes atividades da multinacional, e pelos investimentos passivos, resultado indireto de fusões e aquisições (Dunning & Lundan, 2008).

As motivações do IDE são o incitamento às empresas realizarem investimento transfronteiriço e apesar de na presente dissertação não ser possível averiguar as motivações na razão da decisão das empresas portuguesas, é importante tê-las em consideração na base do estudo científico questão do mapeamento e vantagem de localização. Estudos empíricos mostram que a principal motivação para a realização de IDE por parte das multinacionais portuguesas é a procura de mercados com potencial de crescimento, justificado essencialmente pela dimensão do mercado interno (Macedo, 2010).

2.1.6. Teorias explicativas do processo de internacionalização

2.1.6.1 Modelo de Uppsala

Autores ligados à escola de Uppsala desenvolveram a teoria tradicional mais influente sobre a internacionalização das empresas (Johanson & Vahlne, 1977; Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975). Esta teoria - ou modelo - de Uppsala, assume uma lógica evolutiva para o processo de internacionalização da empresa, que consiste na aquisição gradual, integração e uso do conhecimento acerca do mercado, um crescente compromisso com operações e mercados externos. Este processo de internacionalização é sequencial e sucessivo, compreendendo diversas fases, ou estádios: (i) exportações esporádicas ou não regulares, (ii) exportações através de agente ou indiretas, (iii) subsidiária comercial e, por fim (quando aplicável), (iv) subsidiária produtiva. Estas fases representam tanto um crescente comprometimento de recursos, como uma crescente acumulação de experiência acerca do mercado (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975).

As empresas desenvolvem-se, primeiramente, no mercado doméstico e a internacionalização é a consequência de uma série de decisões incrementais, proporcionadas pelos ganhos de conhecimento e recursos (os maiores obstáculos à internacionalização) frutos deste desenvolvimento e da interação com os mercados externos e suas operações (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975).

De acordo com o modelo, obter informação e conhecimento acerca dos mercados externos passa por ter atividades nesses mercados, donde, o *driver* da internacionalização é a experiência, uma vez que esta ao diminuir o risco percebido faz aumentar a visibilidade das oportunidades. Esta atitude das empresas é estimulada pela necessidade das empresas em controlar as vendas e pela procura de estender as operações (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975).

A obtenção de conhecimento e informação sobre o mercado é um processo incremental, sendo tanto mais difícil quanto maior a distância psicológica entre países, isto é, quanto maiores forem os fatores que impedem ou dificultam a circulação de informação entre a empresa e o mercado, como por exemplo, diferenças entre os países de origem e de destino a nível linguístico, cultural, de sistema político, entre outros. Daí que as

empresas comecem por exportar por via indireta e para os seus países vizinhos (por diversos motivos a distância psicológica está correlacionada com a distância geográfica) ou dos quais detêm um grande conhecimento de mercado (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975). A proximidade psicológica permite reduzir custos e riscos, o que leva as empresas a normalmente se expandirem primeiro para mercados psicologicamente próximos, alargando progressivamente a sua ação a áreas psicologicamente mais distantes (Johanson & Vahlne, 1977).

Não apenas a distância psicológica é importante, o tamanho potencial do mercado é tido como o mais importante fator na decisão de operações internacionais, principalmente se tivermos a falar do estabelecimento de uma unidade produtiva. As diferentes fases ou estágios de internacionalização dependem ainda da estrutura organizacional da empresa, que será tão mais desenvolvida no último estágio, onde há coordenação nos diferentes países (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975).

O modelo de Uppsala é, tendencialmente, seguido pelas empresas portuguesas (Sousa et al., 2014). No contexto da temática do IDPE, esta debruça-se sobre o caso das empresas que chegaram ao estágio mais profundo de internacionalização, o IDE, seja através de subsidiárias comerciais seja através de subsidiárias produtivas.

2.1.6.2 Teoria das Redes

As empresas estão dependentes umas das outras, estabelecendo, desenvolvendo, mantendo e quebrando relações de negócio com outros atores. Apesar de continuarem a competir entre si, o sucesso competitivo de uma empresa dependerá também das relações que mantêm com os seus concorrentes, bem como com todos os seus *stakeholders*, ou seja, da sua rede (*network*), num processo cumulativo (Johanson & Mattsson, 1988).

As empresas utilizam redes de contactos para maximizar o potencial das suas vantagens competitivas e reduzir custos e riscos, utilizam-nas quer no seu processo de internacionalização, quer como vantagem competitiva. Durante o processo de internacionalização, a empresa estabelece e desenvolve relações com as contrapartes nas redes internacionais, tratando-se de algum modo também de um processo gradual, uma vez que primeiramente a empresa deve alcançar e manter uma boa posição na sua rede

nacional e só de seguida deve desenvolver relações e coordenações com as redes internacionais. O nível de internacionalização de uma empresa dar-nos-á uma ideia da posição que a empresa ocupa nas redes internacionais e quão importantes e integradas estão essas posições. Deste modo, podemos concluir que o processo de internacionalização de uma empresa não é totalmente controlado por esta e que a empresa pode ser ou poderá vir a ser um importante *player* na internacionalização de outros elementos bem posicionados da sua rede (Johanson & Mattsson, 1988).

Esta teoria permitirá a compreensão da posição e influência das empresas portuguesas na rede, que lhes permitem realizar IDE, ou seja, a rede estabelecida pelas empresas portuguesas que lhes potenciam alcançar a forma mais intensa de internacionalização. Deste modo, ao longo da análise dos dados empíricos, será possível analisar a questão das redes, uma vez que com o mapeamento traduzir-se-á em aglomerados de empresas presentes em determinados países e a caracterização nos fornecerá uma análise setorial e por ramo de atividade que nos levará à perceção de *networks*.

2.1.6.3 Modelo de Uppsala Revisto

Face ao modelo anteriormente desenvolvido pela escola de Uppsala, e uma vez analisada a Teoria das Redes, o Modelo de Uppsala revisto passa a considerar as redes de relacionamento (*networks*) como um elemento central no processo de internacionalização, devido às mudanças práticas no mundo dos negócios e dos avanços teóricos realizados desde 1977. Atualmente, a envolvente comercial depende de uma rede de relações, (*network*), ao invés de ser um mercado neoclássico onde coabitam muitos clientes e fornecedores independentes, o mercado é um espaço onde as empresas estão conectadas umas às outras em várias, complexas e extensas formas, sejam estas relações internas ou com o exterior. À versão original do modelo de Uppsala é necessário acrescentar variáveis como a criação da confiança, o desenvolvimento do conhecimento e o compromisso, variáveis desenvolvidas pelas relações e que são pré-condições para o processo de internacionalização (Johanson & Vahlne, 2009).

Assim, este processo dependerá da rede de relacionamento da empresa, que irá para o estrangeiro com base nas suas relações com importantes parceiros, sejam estes domésticos ou estrangeiros, que estão comprometidos em desenvolver o seu negócio via

internacionalização. As relações negociais existentes, ao tornarem possível a identificação e exploração de oportunidades, têm um impacto significativo nos mercados geográficos para onde as empresas se internacionalizam e no modo como o fazem. Esta tendência está fortemente correlacionada com o facto de existirem vários tipos de conhecimento que não estão ao alcance de todos, mas sim daqueles que fazem parte da network (Johanson & Vahlne, 2009).

O processo de internacionalização gradual aliado à rede da empresa apresenta uma clara importância no estudo do IDPE, para compreensão do modo como as empresas portuguesas alcançaram a fase mais avançada de internacionalização, o IDE, e de que modo este alcance foi aliado a uma rede de contactos. A própria multinacional portuguesa poderá potenciar a internacionalização, neste estágio ou num menos avançado, a outras empresas, tal situação acontecerá, por exemplo, se as multinacionais continuarem a utilizar os mesmos fornecedores nacionais. No estudo empírico realizado existirá a possibilidade de analisarmos os aglomerados económicos gerados pelas multinacionais portuguesas, bem como a maturidade das empresas, o que nos levará a concluir, por um lado se as multinacionais investem todas nos países, nos países mais próximos onde os mercados são os que melhor conhecem, e se apenas as mais maduras arriscam realizar investimento transfronteiriço.

2.2 O Investimento Direto de Portugal no Exterior

Em termos de investimento direto estrangeiro, a economia portuguesa em apenas duas décadas (posteriores à sua adesão à Comunidade Europeia), passou por grandes transformações, tornando-se quer numa economia recetora de IDE quer emissora de investimento transfronteiriço. O IDPE só a partir dos anos 90 emergiu com valores estatisticamente significativos, de notar que ao longo do século XX quase não havia IDPE, com exceção dos realizados nos espaços coloniais. (Silva, 2006).

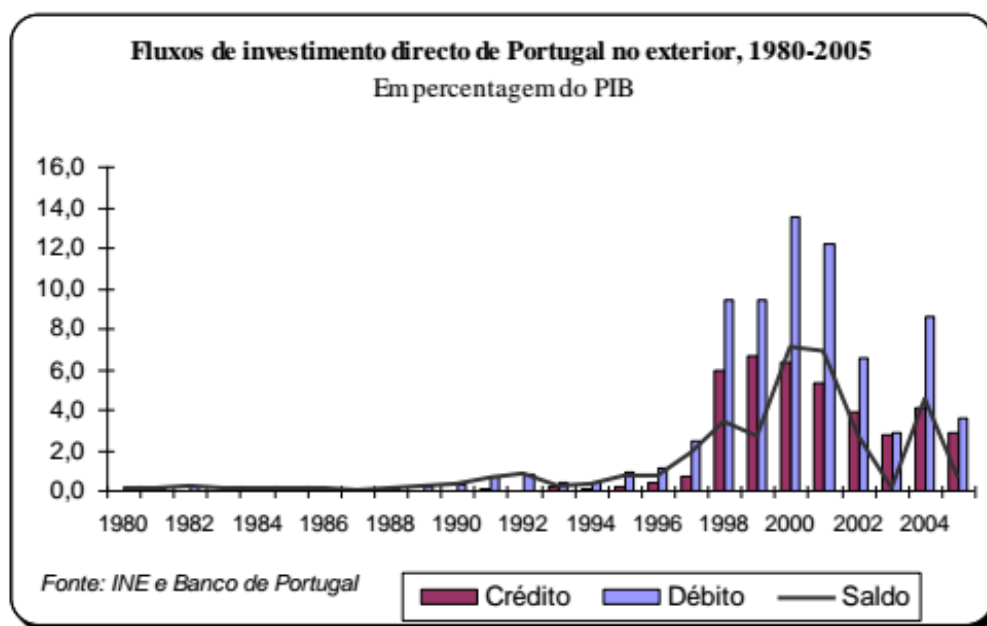


Figure 2 – Fluxos de Investimento Directo de Portugal no exterior, 1980 -2005

Fonte: Silva (2006)

Assim, tal como a generalidade dos parceiros europeus, sobretudo no contexto da UE-15, Portugal tornou-se simultaneamente recetor e emissor de IDE. A adesão à Comunidade Europeia potenciou a internacionalização da economia portuguesa (ao tornar mais favoráveis as condições e os acessos aos mercados internacionais), levando a que esta apresente características similares às restantes economias modernas e avançadas. Contudo, é de ressaltar que as condições económicas e financeiras do país, vividas à data, não deixavam muitas outras alternativas às empresas se não saírem com os seus capitais para o exterior (Silva, 2006).

Esta alteração das condições de mercado pós adesão à (então chamada) Comunidade Europeia é notória quando analisados alguns processos de internacionalização das multinacionais portuguesas, onde se constata que o continente europeu teve a primazia, em muitos casos, para a primeira internacionalização destas empresas, pela sua proximidade geográfica e pelo elevado conhecimento que as empresas detêm sobre estes mercados, potenciada pela liberalização ocorrida. Paralelamente temos o Brasil e os PALOP, sendo que deste último se destaca o Angola, para onde os empresários portugueses nunca deixaram de alargar a sua atividade económica (Macedo, 2010).

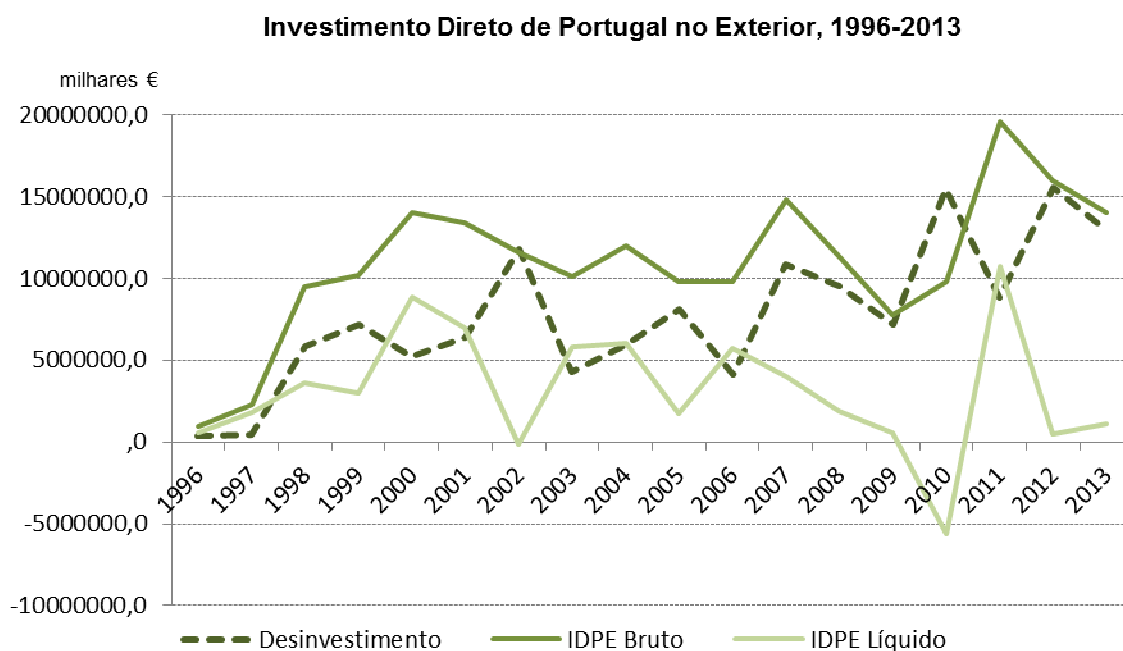


Figure 3 – Investimento Direto de Portugal no Exterior, 1996 – 2013

Fonte: Banco de Portugal (2014)

Analisando os dados contidos no INE (2013) para o IDPE, em percentagem do PIB, e conforme podemos constatar pelo gráfico acima (série de 1996 – 2013, disponibilizada pelo Banco de Portugal²), verificamos que este apresentou um perfil ascendente entre 1997 e 2000, onde atingiu o pico máximo de 6,9%, potenciado na sua maioria pela adesão à moeda única. Entre 2001 e 2010 o indicador registou uma tendência descendente, no ano de 2010 o IDPE foi fortemente afetado pela crise económica e financeira global (Cartaxo & Simões, 2012)., porém em 2011 atinge o novo máximo de 6,3% do PIB, encontrando-se assim acima da média da UE27 (IDPE líquido neste ano foi de 9664,38 milhões de euros), resultado essencialmente dos investimentos realizados na Holanda. Após este período houveram fortes desinvestimentos no mesmo país levando a uma nova queda dos fluxos de IDPE, conforme se pode constatar pelo gráfico abaixo.

² Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas da Balança de Pagamentos / Balance of Payments Statistics)

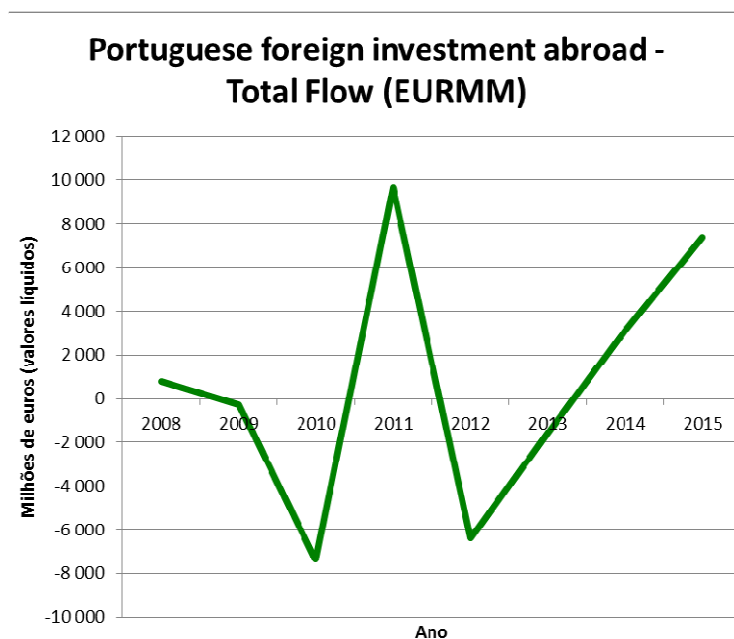


Figure 4 – Investimento Direto de Portugal no Exterior, 2008 – 2015

Fonte: Banco de Portugal (2016)

Contudo, em 2013 e nos anos seguintes os valores voltam a ser crescentes, essencialmente devido aos investimentos realizados no Brasil e pela retoma dos investimentos na Holanda (onde em 2012 Portugal havia desinvestido fortemente). O comportamento dos investimentos na Holanda, que são os mais significativos monetariamente, tendem a influenciar a tendência do IDPE que segue a tendência do IDPE para a Europa, por ser este o seu principal destino.

Apesar dos valores apresentados serem motivo de otimismo, durante muito tempo as empresas portuguesas estiveram fortemente orientadas para a procura doméstica, o que levou à extinção de muitas delas, resultado da problemática da implantação da estratégia de internacionalização, por falta de compreensão da interação entre estratégia, inovação e internacionalização (Barbosa & Romero, 2014). No entanto, com o desenvolvimento do país, as tendências alteraram-se, as empresas reconheceram a imperatividade de se voltarem para os mercados internacionais, e os fluxos de IDE transformaram-se, resultado também das condições oferecidas internamente quer para empresas nacionais quer para empresas estrangeiras (Buckley & Castro, 1998).

De notar que o primeiro registo de IDPE data de 1970, após um acelerado crescimento da economia doméstica, muitas empresas nacionais começaram a expandir-se para as colónias africanas, em particular Angola e Moçambique, países mais importantes em termos económicos. Este investimento era sobretudo realizado por grandes empresas, normalmente associadas em grupos económicos que dominavam o período pré-revolução. Neste período foi bastante relevante o papel dos bancos nacionais no investimento em países com elevadas comunidades portuguesas. Contudo, é possível concluir que apenas na década de 90 o IDPE se tornou num fenómeno relevante da economia (Castro & Buckley, 2001).

Conforme já mencionado, as empresas portuguesas tendem a internacionalizarem-se gradualmente, sendo o seu processo de internacionalização consistente geralmente com o modelo de Uppsala (Sousa et al., 2014), o que leva a que muitos dos estudos sobre a internacionalização das empresas portuguesas se foquem nas exportações, por este ainda se encontrar numa fase inicial deste processo (Viana & Raposo, 2007). No entanto, as empresas portuguesas tendem, no contexto da globalização e de modo a incrementar a sua competitividade, a beneficiar de proximidade linguística, histórica e cultural, mesmo quando estes países são distantes e apresentam diferenças consideráveis, é o caso da internacionalização das empresas portuguesas para o Brasil, onde muitas vezes o processo gradual é colocado de parte (Silva, 2005).

No contexto português as diversas teorias, não apenas a de Uppsala, mas também a teoria eclética de Dunning ou o *investment development path*, se aplicam geralmente ao processo de internacionalização das empresas portuguesas, nomeadamente no que se refere a subsidiárias portuguesas no Brasil, onde a proximidade linguística mais do que compensa a distância geográfica e a incerteza e os riscos associados a uma decisão de internacionalização (Costa, 2006; Silva, 2005; Silva et al., 2003). As empresas portuguesas têm assim uma clara tendência para investir em países comunitários e nos PALOP (Macedo, 2010), o que revela que seguem uma tendência de proximidade geográfica e afinidade cultural ficando patente a necessidade de segurança a que as empresas carecem para realizar investimentos no exterior, pelo que é fulcral neste processo o conhecimento e a aprendizagem sobre os mercados (Simões, 2010).

Relativamente aos mercados onde as empresas portuguesas mais investem, os três destinos predominantes são o Brasil, a Espanha e a Holanda (Costa, 2006) e maioria do investimento destinou-se à realização de infraestruturas comerciais, apenas uma pequena parcela é destinada à construção de unidades produtivas (Simões, 2010)

Dada a importância da internacionalização e do IDE nas economias, os países tendem a disponibilizar e fomentar políticas de incentivo ao investimento. Porém, para Portugal, e apesar de muitas medidas terem sido implementadas nos últimos anos (principalmente para atração de IDE) e das empresas as conhecerem, muitas das medidas são escassamente aplicadas pelas mesmas (Torres, Varum, & Bannò, 2012) e pouca relevância possuem para os empresários portugueses (Macedo, 2010). As políticas de apoio ao IDPE não é ainda uma preocupação para a economia portuguesa e prevê que não o seja num futuro recente (Cartaxo & Simões, 2012).

3. Metodologia

A metodologia a aplicar no presente estudo consistirá no tratamento e análise de dados secundários obtidos através da base de dados Amadeus, sobre as empresas multinacionais portuguesas que realizam IDE, ou seja, que detêm uma subsidiária internacional. Esta base de dados incorpora informação financeira e não financeira comparável para empresas cotadas e não cotadas em toda a Europa.

Para a seleção da amostra, consideraram-se apenas as empresas ativas, o que nos levou a um total de 20 232 688 empresas constantes na base de dados Amadeus. De seguida selecionaram-se as empresas cuja atividade é realizada em Portugal, resultando numa 1ª fase a identificação de 397 471 empresas a laborar em Portugal. Para que apenas fossem contabilizadas as empresas portuguesas (uma vez que na extração anterior estão presentes quer empresas portuguesas quer estrangeiras) selecionaram-se aquelas cuja propriedade fosse detida nacionalmente, ou seja aquelas em que pelo menos 90% do capital acionista fosse português, o que gerou uma amostra de 49 130 empresas (12,36% da amostra anterior). Para refinação da amostra e uma vez que se pretende estudar as multinacionais, selecionamos aquelas que, cumprindo das condições anteriores, detinham uma subsidiária estrangeira, ou seja localizada noutro país, da qual possuíam pelo menos 10% ³ do capital e atingimos deste modo a amostra final de 844 multinacionais nacionais (dados extraídos em 29 de Agosto de 2016) De modo a corroborar que os dados extraídos eram confiáveis, analisou-se aleatoriamente se a atividade internacional das empresas conferia com os dados extraídos, tendo-se confirmado que se tratava de dados fidedignos.

A presente dissertação é, tanto quanto sabemos, o estudo empírico mais detalhado sobre a temática, uma vez que implicará estudar individualmente as multinacionais nacionais e a sua rede internacional de subsidiárias.

³ O IDE implica um investimento por parte de uma entidade (empresa ou indivíduo) não residente e um interesse duradouro nos ativos obtidos, bem como uma influência sobre os mesmos, que segundo a OCDE (2008) se manifesta quando o investidor possui pelo menos 10% do poder de voto (Charles W.L. Hill, 2007).

Relativamente ao mapeamento, importam as questões geográficas, analisando-se a territorialidade, um dos temas que mais interesse suscita quando se estuda o IDE (Silva et al., 2003) e que é limitado no contexto português (Cartaxo & Simões, 2012). Através do *software* ArcGis, *software* de referência utilizado no georreferenciamento realizado pelo INE, teremos uma noção clara de onde se centra o IDPE pelo mundo, conseguindo deste modo retirar algumas elucidações acerca das 6020 subsidiárias contidas na amostra, das quais no presente estudo se focarão sobretudo as 2516 estrangeiras.

Na questão da caracterização, esta vem dividida em dois grandes temas, para os quais foram realizadas duas fichas técnicas de caracterização, uma para as multinacionais portuguesas e outras para as suas subsidiárias internacionais. Esta divisão quanto à amplitude de análise e caracterização deve-se ao facto de muitas das subsidiárias detidas por empresas nacionais se encontrarem fora da Europa o que limita a informação disponível sobre as mesmas.

Assim, relativamente às multinacionais portuguesas, estas serão caracterizadas com base na sua dimensão, localização, número de subsidiárias e performance (em termos de produtividade e rentabilidade), analisando indicadores como EBITDA ou resultado líquido, que contribuam para perceber quem são estas empresas que investem no exterior.

Relativamente às subsidiárias, será analisado o tipo de controlo exercido pela empresa-mãe e tipo de atividade da mesma, de acordo com a divisão efetuada pela base de dados Amadeus, indo até onde a base de dados nos permite analisar.

4. Mapeamento do investimento direto de Portugal no Exterior

Estudos realizados para os *inflows* de IDE e sua localização (Figueiredo, Guimaraes, & Woodward, 2002) mostram que existe uma concentração da atividade económica em determinados aglomerados, uma vez que, tendencialmente, os investidores deslocam-se para aglomerados económicos e locais próximos dos maiores centros urbanos, possivelmente de modo de diminuir custos de pesquisa. Por outro lado, existem localizações motivadas por fatores pessoais, relações de negócios e amizades já criadas na localização da sua atividade já existente. O capital social, nomeadamente os ativos não passíveis de serem transferidos de uns locais para os outros, levam a determinadas localizações em detrimento de outras e ainda a informação imperfeita sobre a envolvente que motiva estas decisões. De notar que até os investidores mais bem informados são relutantes a realocar a sua atividade para longe das zonas que lhes são familiares.

Assim, importa-nos estudar, à semelhança do que já realizado em fluxos contrários (IDE *inward*), quais os aglomerados existentes para o investimento direto de Portugal no exterior e em que países existem subsidiárias nacionais.

4.1 Seleção dos dados da amostra

Os dados extraídos da amostra correspondem às empresas ativas, a laborar em Portugal, com capital acionista 90% português e que possuem 10% do capital de uma subsidiária estrangeira, conforme explicado anteriormente. Esta percentagem mínima de 10% de detenção de uma subsidiária estrangeira trata-se da condição para que a empresa seja considerada um multinacional, segundo a OCDE (2008) e os 90% de capital português condição para a empresa seja considerada portuguesa.

Deste modo, obteve-se uma amostra de 844 multinacionais portuguesas com subsidiárias estrangeiras, incluindo 2516 subsidiárias presentes nos mais diversos países (dos quais se destacam países como Angola, Áustria, Bélgica, Bulgária, Brasil, Chile, Colômbia, Cabo Verde, Republica Checa, Alemanha, Argélia, Espanha, França, Grã Bretanha, Guiné Bissau, Hungria, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Marrocos, Macau, Malta, Republica do Malawi, México, Moçambique, Holanda, Peru, Polónia, Roménia,

República da Eslováquia, São Tomé e Príncipe, Tunísia, Turquia, Estados Unidos da América e Africa do Sul).⁴

Pela amostra recolhida, uma vez que a mesma é feita por empresa multinacional, conseguimos ainda verificar que estas multinacionais possuem diversas subsidiárias em Portugal, 3504 empresas, pelo que a expansão da atividade económica da mesma não se cinge aos mercados internacionais, mas também a Portugal. De igual modo, é possível ainda analisar os países onde Portugal ainda não está significativamente presente⁵ ou onde não existem ainda registos da atividade nacional.

4.2 Análise dos dados

As multinacionais portuguesas expandem a sua atividade aos mais diversos países, estando presentes nos cinco continentes e em países com diferentes níveis de desenvolvimento, ou seja, detêm subsidiárias quer em países desenvolvidos quer em países em desenvolvimento. As empresas portuguesas têm subsidiárias em 92 países, cobrindo deste modo 36% dos países mundiais. Em muitos casos, as multinacionais apenas possuem uma subsidiária,⁶ contudo em muitos outros a presença das empresas portuguesas é mais notória, como é o exemplo da Espanha onde existem 474 subsidiárias portuguesas ou do Brasil onde este número é de 254 subsidiárias.

Importa ainda salientar que do outro lado do mundo Portugal faz já sentir a sua presença, em países como a Austrália as multinacionais portuguesas (Amorim & Irmãos, as SGPS da Martifer e da Soneacom e a Fidelidade) investiram em 6 subsidiárias. O mesmo acontece na China onde existem, à data da extração da amostra, 8 subsidiárias portuguesas, com empresas como a Efacec e a Amorim & Irmãos (cada uma destas empresas com 2 subsidiárias cada), a Salvador Caetano ou a SDV – Sociedade de Distribuição de Vestuário. De notar que, para além destas, e uma vez que se tratam de países distintos, existem mais 6 subsidiárias em Hong Kong demonstrando a atratividade destes países longínquos para os empresários portugueses.

⁴ Países com 10 ou mais subsidiárias, pressuposto de que apenas estão são significativos e considerados para a análise mais detalhada.

⁵ Tem menos de 10 subsidiárias.

⁶ Anguilla, Bermudas, República dos Camarões, Costa Rica, Republica Dominicana, Equador, Gana, Irão, Jamaica, Líbano, Nova Zelândia, Serra Leoa, Tanzânia e Zimbabué.

A diversidade de países com IDE português é notória e denota que a experiência das empresas nacionais faz com que estas estejam predispostas a arriscar em países cada vez mais distantes e culturalmente diferentes. Casos elucidativos disso mesmo são as 5 subsidiárias existentes nos Emirados Árabes Unidos, as 7 subsidiárias presentes na Argentina, na Índia ou na Venezuela, países culturalmente e politicamente muito díspares do português. Existem países onde esta presença é mais vincada, as multinacionais portuguesas possuem 8 subsidiárias em países como Timor Leste e na República da Maurícia. Esta diversidade de destino do investimento português passa ainda por países tão diversos como Botswana, Egito, Chipre, Gâmbia, Canadá, Guiné Equatorial, Israel, Quênia, as Ilhas Caimão, Malásia, Nigéria, Panamá, Qatar, Rússia, Arábia Saudita, Senegal, Suazilândia, Togo, Uganda, Uruguai, as Ilhas Virgens ou a República Democrática do Congo.

Apesar de a amostra ter uma representatividade maior, como se pode constatar pelo anexo 1, assumimos o pressuposto de que a presença de atividade nacional apenas é significativa quando existem pelo menos 10 subsidiárias presentes nesse país, desse pressuposto resulta o gráfico abaixo, onde podemos desde logo destacar países como Espanha, Brasil, Angola e Moçambique.

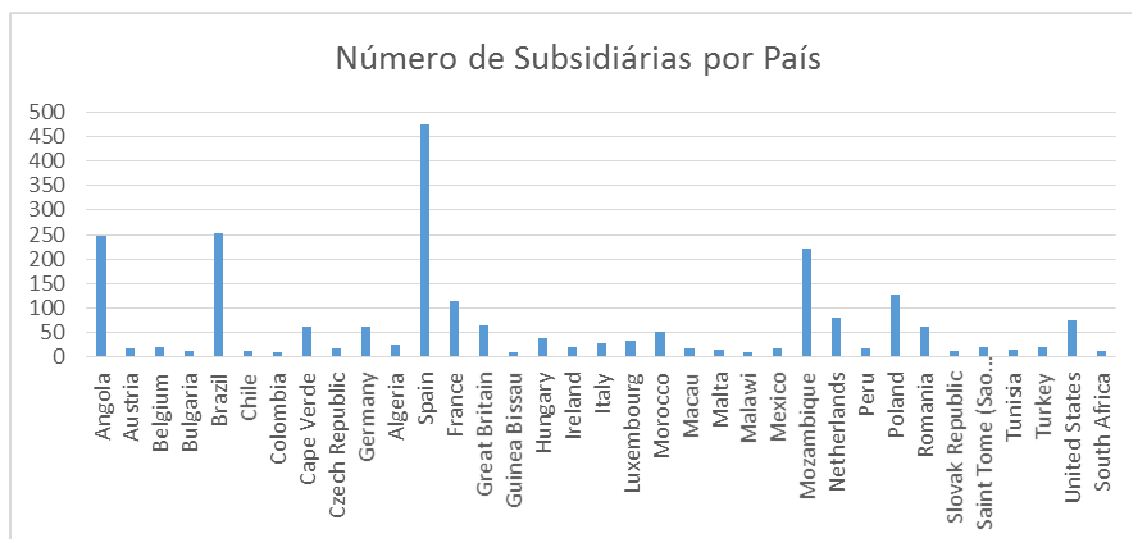


Figure 5 – Número de Subsidiárias por País

Fonte: Elaboração Própria

Conforme expetável (valores apresentados no anexo 1), por toda a revisão de literatura efetuada, temos com maior representatividade o país geograficamente mais próximo de Portugal, a Espanha (18,84% das subsidiárias internacionais portuguesas estão sediadas em Espanha) e aqueles que tendem a ser vistos como os culturalmente mais similares como Brasil (10,10%), Angola (9,86%) e Moçambique (8,78%). Estes três últimos países tratam-se de ex-colónias portuguesas que são destinos preferenciais para as empresas portuguesas e para onde estas iniciaram a realização de investimento transfronteiriço, evidenciando deste modo a proximidade psicológica, referida anteriormente, que Portugal e os empresários nacionais sentiam com estes países, refletindo-se num menor risco percebido e num maior conhecimento de mercados. As ex-colónias portuguesas eram, antes da entrada para Portugal na CEE, os únicos indícios de investimento direto de Portugal no Exterior.

Com a adesão à (então) CEE, Portugal tornou-se numa economia bastante mais competitiva, o que proporcionou às empresas arriscar em mercados mais desenvolvidos, longínquos (geográfica e psicologicamente) e atrativos, como é o caso de grande potências mundiais como a Alemanha (2,46%), a França (4,53%) e a Inglaterra (2,54%), que com a liberalização se tornaram mais próximos.

Atualmente, Portugal alargou o destino do seu investimento e países como Holanda (3,18%), Polónia (5,09%) e Roménia (2,46%) têm merecido especial destaque pelos investidores nacionais. Demonstrando assim quer o aumento da diversidade de destinos, quer a menor aversão ao risco, resultante das aprendizagens passadas.

De modo a cobrir toda a análise, torna-se relevante constatar quais os países onde não existem, à data, subsidiárias portuguesas, como por exemplo Cuba, Estónia, Indonésia, Japão, Coreia do Sul, Lituânia, Sri Lanka, Líbia ou Mónaco. Todos estes países poderão conferir às empresas portuguesas vantagens competitivas distintas, pelas diversas vantagens de localização inerentes, todavia ainda não foram alvo de desejo por parte das empresas portuguesas. No entanto, tal não significa que estas empresas não possam já se ter internacionalizado para estes países por outras vias, como exportações ou formas contratuais, contudo o modo mais profundo de internacionalização não está ainda presente. É um facto, já anteriormente apresentado, que Portugal se iniciou tardiamente como investidor internacional e que o fez de modo pouco dinâmico, tal

constatação poderá ser a justificação para que 64% dos países globais não possuam ainda uma subsidiária internacional.

4.3 Mapeamento

Conforme mencionado anteriormente o mapeamento realizado foi alvo de tratamento pelo *software* ArcGis de modo a que fosse visualmente mais perceptível onde se localizam estas subsidiárias, contudo no anexo 1 é possível visualizar numericamente esta repartição.

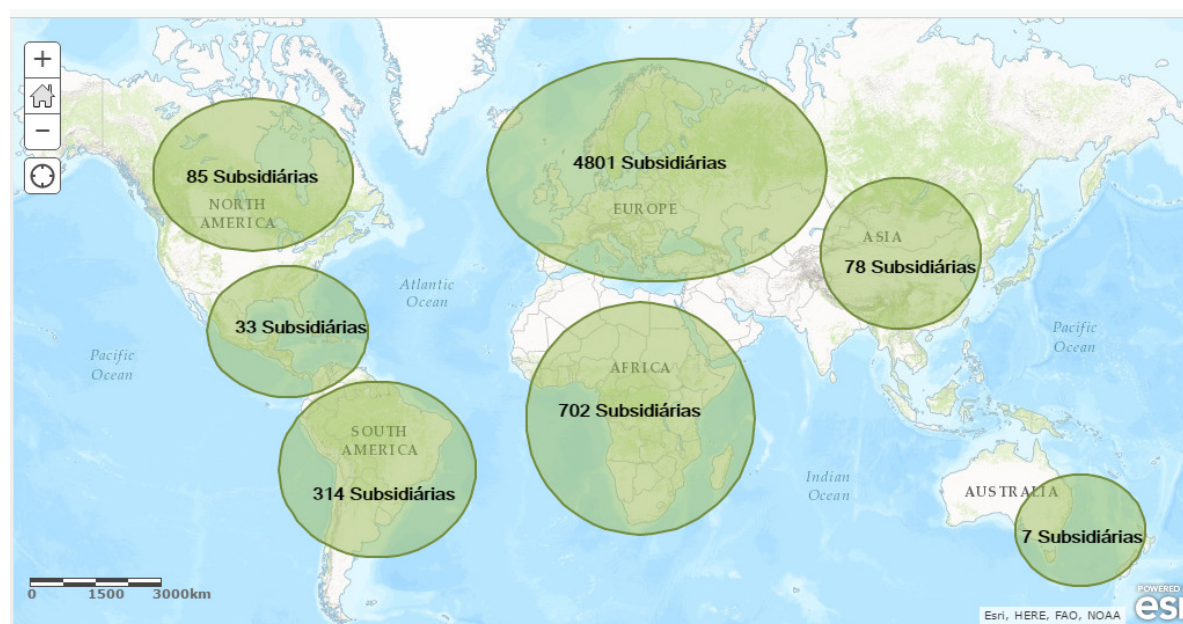


Figure 6 – Número de Subsidiárias por continente (valores absolutos)

Fonte: Elaboração própria:

<https://vanessaoliveira.maps.arcgis.com/home/webmap/viewer.html?webmap=9384701758b6406cb4e6d3c15f33185a>

Em termos aglomerados, verificamos que temos uma elevada concentração de subsidiárias na Europa (4801 subsidiárias, contudo, se excluirmos as subsidiárias portuguesas este valor passa para 1297 empresas), África (702 subsidiárias) e América do Sul e Central (347 subsidiárias).

⁷ Não foi possível a realização de círculos à escala, uma vez que o *software* não reconhece a informação contida como possível do tratamento numérico. Contudo, com a informação presente é possível notar as diferenças existentes entre continentes.

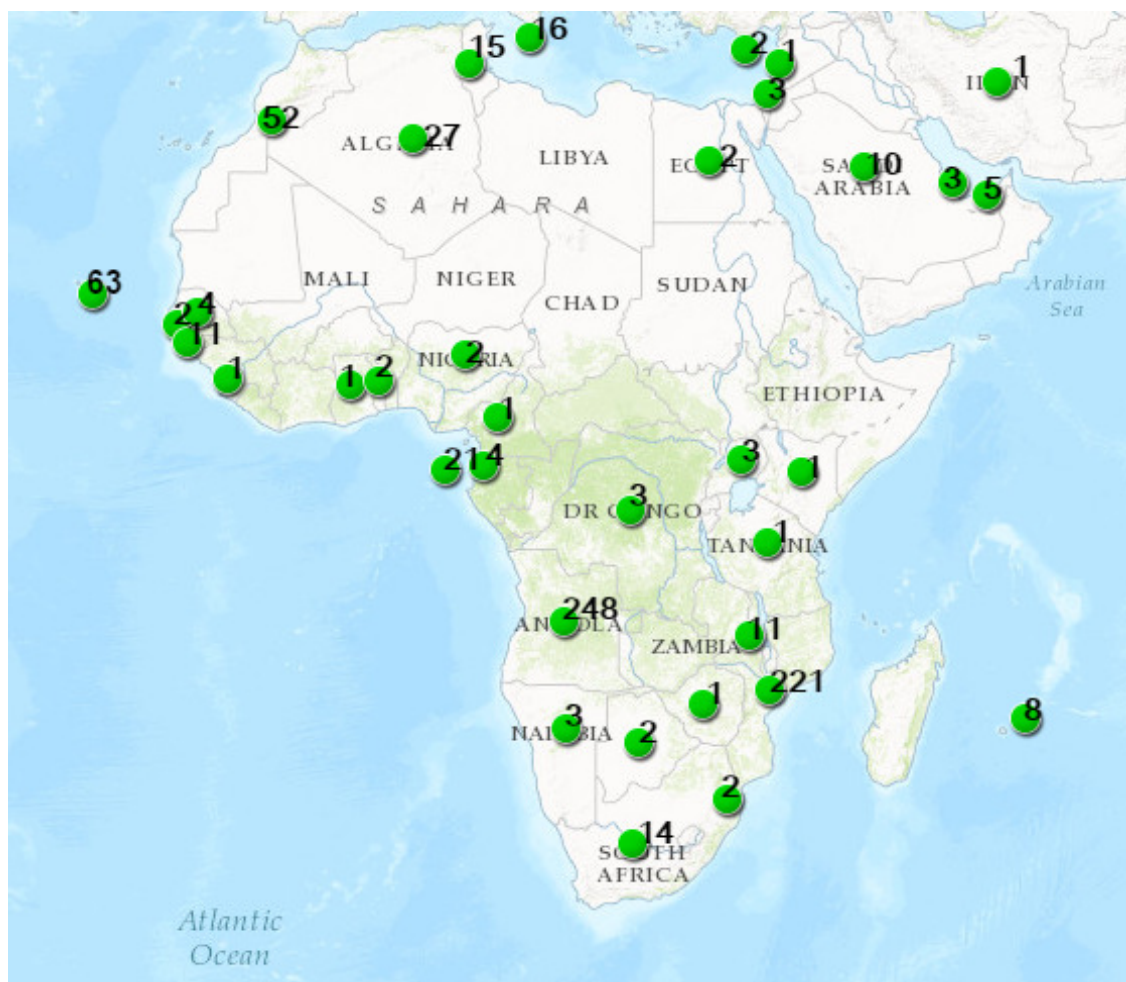


Figure 8– Número de subsidiárias por país, no continente africano (valores absolutos)

Fonte: Elaboração própria -

<https://vanessaoliveira.maps.arcgis.com/home/webmap/viewer.html?webmap=29136017021c45c2931acecdf66aa22c>

O restante investimento direto de Portugal no exterior encontra-se repartido pelos demais continentes (com exceção da Antártica), mas a sua representatividade é diminuta (os restantes 20%). Todavia um dos destinos de eleição é o Brasil, situado na América do Sul, bem como os Estados Unidos da América. De notar que existe uma grande diversidade de países para onde as empresas nacionais se internacionalizam, demonstrando deste modo o efeito do aumento da diversidade de países recetores de IDE, conforme anteriormente referido e como podemos constatar pelo anexo 1.

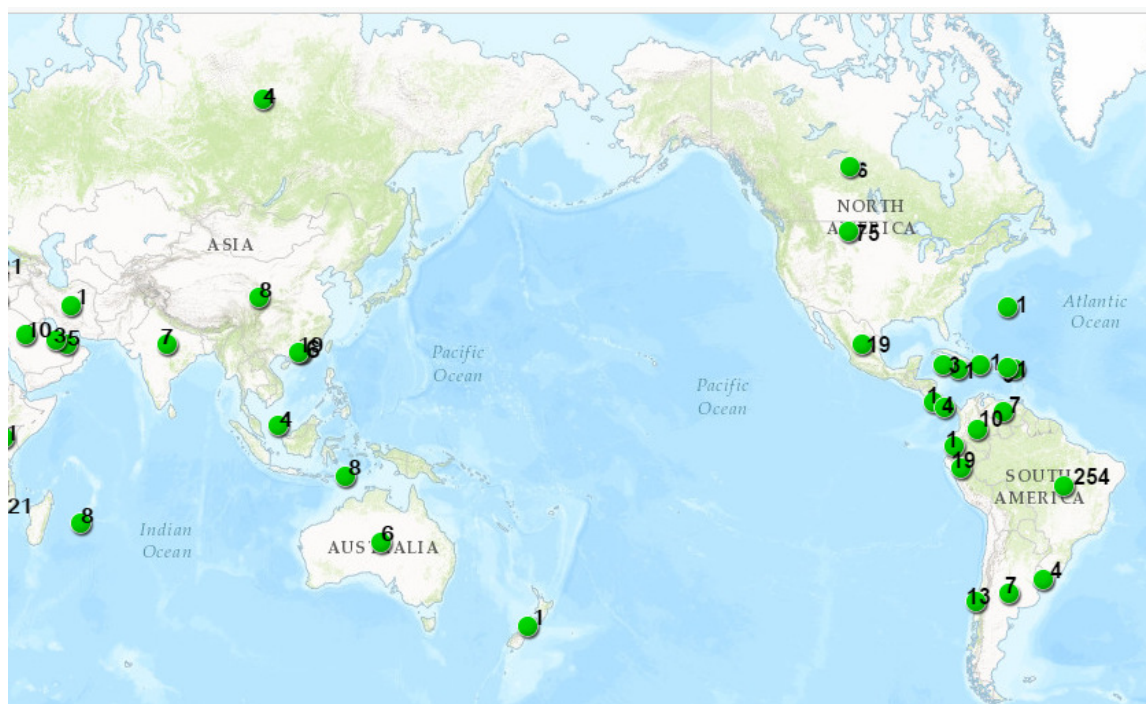


Figure 9 – Número de subsidiárias por país, nos seguintes continentes: Oceânia, Ásia e América (Norte, Central e Sul) (valores absolutos)

Fonte: Elaboração própria -

<https://vanessaoliveira.maps.arcgis.com/home/webmap/viewer.html?webmap=29136017021c45c2931acecdf66aa22c>

5. Caracterização das Multinacionais Portuguesas

Conforme referido anteriormente uma empresa multinacional (MNE) é, segundo a OCDE (2008), uma empresa que controla ou possui ativos localizados em países que não o seu país de origem, isto é, uma empresa que realiza Investimento Direto Estrangeiro (IDE) (Hill, 2007). Para a seleção da amostra, como mencionado em capítulos anteriores, selecionaram-se as empresas nacionais com 90% do seu capital português, daí que na amostra apenas conste um país e um *ISO Code* para todas as multinacionais, o português “PT”.

São estas 844 empresas que serão caracterizadas o mais exaustivamente quanto possível. Para o efeito realizou-se uma ficha técnica, a partir de todas as variáveis possíveis de se extraírem da base de dados Amadeus, das quais resultaram, pela sua pertinência, as variáveis apresentadas nos capítulos posteriores.

5.1 Cidade e Distrito das Multinacionais Portuguesas

As multinacionais portuguesas encontram-se espalhadas pelas mais diversas cidades portuguesas, contudo seria espectável que a maioria viesse de grandes aglomerados económicos como Lisboa e Porto; e pelo próprio desenvolvimento do país que estas se situassem mais no litoral do que no interior do país. Todavia, torna-se relevante estudar a localização destas empresas para acedermos às tendências centrais da sua localização e a existência, ou não, de aglomerados que poderão estar na base da decisão de realizarem investimento transfronteiriço, seja esta por estarem a seguir um cliente ou para deter vantagem sobre a concorrência.

Assim, para uma maior precisão na análise das cidades das multinacionais portuguesas, esta foi realizada em conjunto com o *Zip Code*, ou seja, o código postal nacional. Mesmo que a presente dissertação não vá ao detalhe da localização exata na cidade da multinacional, torna-se imprescindível analisar estas duas variáveis em conjunto por existirem, em Portugal, muitas cidades com o mesmo nome e o registo de localização das mesmas estar muitas vezes em localidades não percetíveis do distrito a que pertencem.

Assim, conseguimos chegar aos resultados apresentados na tabela abaixo, que constam de igual modo na tabela do anexo 2.

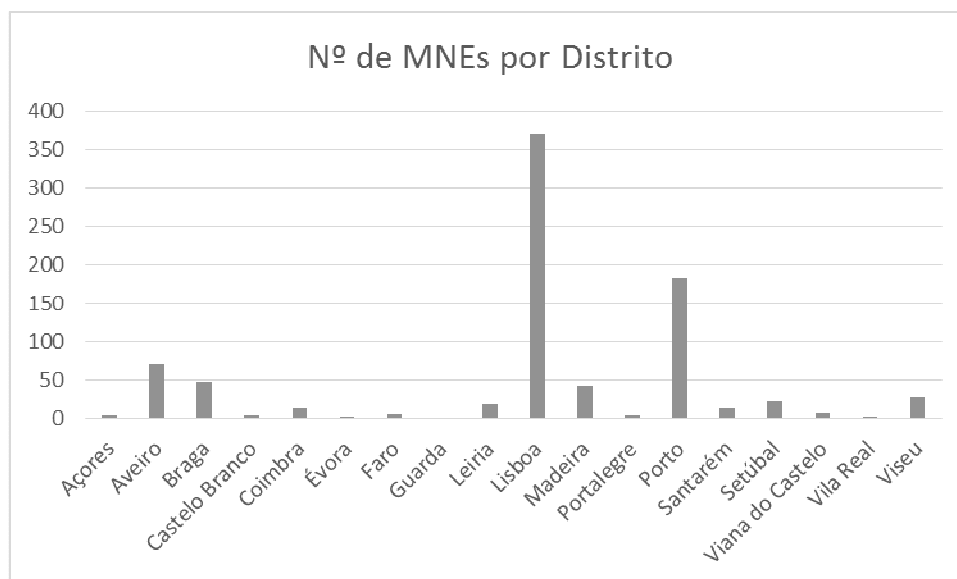


Figure 10 – Número de Multinacionais por Distrito

Fonte: Elaboração própria

Pelo gráfico acima e em conjunto com os dados presentes no anexo 2, é possível constatar que as multinacionais que mais realizam IDE estão na capital, bem como nas subsequentes metrópoles como Porto, e muito atrás Braga e Aveiro. Esta distribuição geográfica deverá ser analisada em conjunto com a maturidade⁸ das empresas, uma vez que desde sempre as empresas se tentaram localizar perto destes grandes centros urbanos (à escala nacional) de modo a obterem maior acesso a recursos e infraestruturas, o que lhes proporciona uma vantagem de localização no mercado doméstico, responsável por que estas sejam posteriormente aquelas empresas com maior experiência, recursos e capacidade para se internacionalizarem.

Outra elucidação resultante desta análise, e que é tida em consideração aquando do estudo da teoria das redes, é a presença de aglomerados económicos. Muitas vezes estes aglomerados conduzem a que as empresas se internacionalizem, seja por estarem a seguir outras, seja por terem o conhecimento de mercado necessário para o fazerem, pois outras foram pioneiras e trouxeram o conhecimento de mercado necessário. Estes aglomerados são visíveis quando, por exemplo temos, mesmo dentro do mesmo distrito, uma elevada presença em cidades como Oeiras (64 multinacionais) ou Vila Nova de Gaia (29 multinacionais).

5.2 Data de incorporação das multinacionais

O tecido empresarial português possui uma idade média de 12 anos (2012), pelo que esta irá ser a idade que servirá de referencial base à análise deste indicador. Contudo, importa ainda salientar que as empresas tendencialmente desenvolvem-se primeiro internamente e apenas numa fase mais madura, onde já tiveram alguma experiência com os mercados estrangeiros, é que se consideram aptas para se comprometerem do modo mais profundo com esses mesmos mercados (Johanson & Vahlne, 2009; Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975). Com isto, é previsível que as multinacionais portuguesas sejam empresas mais maduras e com maior estabilidade financeira que a média, que lhes possibilite este comprometimento com o mercado externo.

⁸ Questão analisada no capítulo 5.2 Data de incorporação das multinacionais.

Para o cálculo da idade das multinacionais portuguesas utilizou-se como referência a data da extração da amostra (29/08/2016) e os anos foram arredondados para baixo, isto é, por defeito. Da análise efetuada resultou a seguinte tabela:

Tabela 1 – Número de Anos de Atividade da Multinacional Portuguesa

Anos de Atividade	Nº de Multinacionais
1	3
] 1 ; 5]	59
] 5 ; 10]	159
] 10 ; 20]	262
] 20 ; 30]	167
] 30 ; 40]	88
] 40 ; 50]	51
] 50 ; 60]	13
] 60 ; 70]	17
] 70 ; 80]	8
] 80 ; 90]	7
] 90 ; 100]	8
> 100	3

Fonte: Elaboração própria

A idade média das multinacionais portuguesas é de 23 anos, sendo que a moda, isto é o valor mais frequente da amostra, é o intervalo entre 10 e 20 anos, inclusive (coincidindo com aquela que é a idade média das empresas portuguesas, os 12 anos). Daqui podemos constatar que as multinacionais portuguesas são em média mais velhas do que as restantes empresas portuguesas.

Assim, temos atualmente 3 multinacionais com 1 ano de idade, 59 com mais de 1 e 5 ou menos, 159 com idade compreendida entre os 5 e os 10 anos, inclusive. Ou seja, apenas 221 multinacionais portuguesas possuem uma idade inferior à moda da amostra, o que demonstra que as empresas que mais IDE realizam são aquelas que estão à mais anos a exercer a sua atividade económica. Temos assim 262 multinacionais com idade compreendida entre 10 e 20 anos, inclusive, e 1018 empresas com idade superior.

Face à média, a tendência mantém-se, e mais são as empresas com idade superior (821 empresas) do que abaixo deste valor (519 empresas). Tais valores ocorrem pela responsabilidade acrescida que o IDE implica, nomeadamente ao nível de comprometimento e irreversibilidade. Conforme apresentado anteriormente, este é o

meio de internacionalização que mais recursos envolve, como tal, empresas com poucos anos de atividade poderão não possuir a estrutura e os recursos necessários para incorrer nestes investimentos.

Não obstante ao que anteriormente foi dito, importa destacar as 3 empresas com 1 ano e que já se lançaram neste desafio, são elas a Fidelidade – *property international*, a Fuertinvest ou a Anversi – Consultadoria e Investimentos. Apesar de a primeira ser uma empresa criada com o objetivo de gerir as propriedades internacionais do grupo, estas são as empresas mais recentes a realizar IDE. Aspetos que demonstram a tendência da globalização e incremento da competitividade das empresas nacionais.

5.3 Número de subsidiárias da Multinacional

Conforme referido anteriormente as multinacionais portuguesas possuem 6020 subsidiárias, sendo que 3504 destas estão sediadas em Portugal, o que leva a que apenas 42% destas subsidiárias constituam a base de análise, ou seja, são subsidiárias estrangeiras.

As empresas tendem a partir a sua estrutura para se tornarem mais competitivas nos mercados onde se encontram, e como tal o número avultado de subsidiárias em Portugal é reflexo de uma procura constante por uma maior eficiência e competitividade no mercado doméstico.

Fazendo uma análise ao número de subsidiárias detidas pelas multinacionais portuguesas, constata-se que as multinacionais possuem em média 7 empresas e em escala chegamos aos valores apresentados na tabela abaixo.

Tabela 2 – Número de Subsidiárias da Multinacional Portuguesa

Nº de Subsidiárias	Nº de Multinacionais
[1 ; 5 [	532
[5 ; 10 [	141
[10 ; 15 [	69
[15 ; 20 [	37
[20 ; 25 [	18
[25 ; 30 [	13
[30 ; 40 [	15
[40 ; 50 [	8
[50 ; 60 [	3
[60 ; 70 [	1
[70 ; 90 [	1
[90 ; 242]	6

Fonte: Elaboração própria

Temos assim uma clara dominância de multinacionais com 1 a 4 subsidiárias, uma vez que 532 multinacionais possuem entre número de empresas. Segue-se o intervalo de 5 a 9 subsidiárias detidas que corresponde a 141 empresas e o intervalo entre 10 e 14 correspondente a 69 multinacionais. Os valores diminuem à medida que o intervalo vai avançado, isto é à medida que o número de subsidiárias vai subindo, e temos assim nos últimos intervalos apenas uma multinacional com largo número de empresas (entre 60 e 70 e 70 e 90 subsidiárias). Para o último intervalo da escala (entre 90 e 242 subsidiárias) temos 6 multinacionais portuguesas, sendo estas a Somague – Engenharia, S.A., com 91 subsidiárias detidas, a Mota-Engil, Engenharia e Construção, S.A, com 95, a Evolution – Engenharia S.A. com 102, a Auto-Sueco, LDA com 121, a Mota – Engil, SGPS com 209 e por último a Martifer SGPS com 242 empresas.

Destacando a Martifer SGPS, pela sua posição, com 242 subsidiárias detidas por todo o mundo, constatamos que o leque de países onde a empresa realizou investimento transfronteiriço é bastante diversificado, estando orientada para países como Bulgária, Espanha, Áustria, Brasil, Polónia, Roménia, Angola, Irlanda, Alemanha, Holanda, Eslováquia, Reino Unido, Estados Unidos da América, Marrocos, Arábia Saudita,

Africa do Sul e França. Todavia a empresa possui bastantes subsidiárias em Portugal, 43 empresas, mas é notória a diversidade geográfica desta multinacional.

5.4 Resultado líquido antes de impostos (*P/L before tax (th EUR)*), último ano disponível

As multinacionais tendem a ser empresas com melhor desempenho financeiro que as empresas que não realizam IDE (Santos, 2014). Com isto, um importante indicador a analisar é o resultado líquido que conseguimos extrair da base de dados Amadeus como *P/L*. Uma vez que os impostos serão analisados num capítulo posterior, a análise recairá sobre esta rubrica antes de impostos, isto é *P/L before tax*.

O resultado líquido resulta da diferença do total de proveitos face ao total de gastos e perdas que a empresa possui num determinado ano (para a análise efetuado considerou-se o último ano disponível). Este resultado é um *proxy* da rentabilidade da empresa em termos operacionais e funciona para a análise como um indicador de medida da mesma.

Para este indicador temos apenas 3 multinacionais para as quais não possuímos dados, sendo estas a CJR – SGPS, S.A., a Contadite – Sociedade de Gestão de Prestação de Serviços, LDA e a Pentafarma Especialidades – Sociedade técnico medicinal, LDA. Obstante desta falta de informação, é relevante analisar este indicador para as restantes 841 subsidiárias. Desta análise resulta a seguinte tabela 3.

Tabela 3 – Resultado Líquido, antes de Impostos, da Multinacional Portuguesa, último ano disponível

Resultado Líquido (antes de impostos, ultimo ano disponível (mil €))	Nº de Multinacionais	% de Multinacionais por intervalo
[- 2 535 099 ; 0]	339	40,31%
] 0 ; 100]	87	10,34%
] 100 ; 500]	112	13,32%
] 500 ; 1000]	63	7,49%
] 1 000 ; 2 000]	62	7,37%
] 2 000 ; 5 000]	61	7,25%
] 5 000 ; 10 000]	44	5,23%
] 10 000 ; 100 000]	63	7,49%
] 100 000 ; 999 932]	10	1,19%

Fonte: Elaboração Própria

Com base nos valores da tabela percebemos que 40,31% da amostra não é rentável operacionalmente, uma vez que possui um resultado líquido antes de impostos negativo, possuindo em alguns casos um extremo resultado negativo, como é o caso da PT SGPS cujo resultado líquido antes de impostos é de - 2 535 099 mil euros.

O resultado líquido médio antes de impostos das multinacionais é de 841 mil euros, e torna-se assim relevante analisar as restantes 59,7% das empresas com resultados positivos. De modo a uma melhor perceção da rentabilidade destas empresas, a escala foi ajustada para valores que parecem ser os mais representativos. Assim, destas, 502 empresas que auferem resultados positivos temos 17% com um resultado líquido antes de impostos entre 0 e 100 mil euros, 22%, sendo este o valor mais representativo da amostra, com um resultado entre 100 mil e 500 mil euros, 13% com resultado entre 1 milhão e 2 milhões de euros, 12% com resultado entre 2 milhões e 5 milhões, 9% com resultado entre 5 milhões e 10 milhões de euros, 13% com um resultado entre 10 milhões e 100 milhões e 2% destas multinacionais com valores superiores a 100 milhões e que vão até 999 932 mil euros.

Do mesmo modo que verificamos qual a empresa com pior *performance*, a multinacional da amostra cujo resultado líquido antes de impostos é o mais elevado é a PT Ventures – SGPS, S.A., sediada na Zona Franca da Madeira. Esta empresa de serviços é detentora de empresas de telecomunicações em Cabo Verde, Angola e Moçambique, bem como de uma empresa de seguros neste mesmo país, não possuindo até à data nenhuma subsidiária em Portugal.

5.5 Dimensão da Multinacional

Um dos aspetos mais relevantes na análise de uma multinacional é a sua dimensão, uma vez que permitirá perceber se apenas as grandes empresas se aventuram a realizar investimento transfronteiriço ou se, por outro lado, também as mais pequenas o fazem. Conforme referimos anteriormente o IDE é modo de internacionalização que mais recursos e comprometimento exige, o que o torna o menos reversível, por isso a dimensão da empresa tenderá a ser mais favorável para estas empresas.

Existem duas medidas alternativas, que serão analisadas, que nos permitem concluir acerca da dimensão das empresas, são estas o número de empregados e o volume de

negócios. Com estes dois indicadores, que serão analisados para o último ano disponível, teremos uma análise de dimensão da multinacional portuguesa completa e que nos permitirá retirar conclusões sobre as mesmas.

5.5.1 Número de empregados, último ano disponível

Como referido anteriormente uma das medidas de avaliação da dimensão das empresas é o seu número de trabalhadores efetivos. Apesar de não possuirmos esta informação para 278 empresas, principalmente para as SGPS, uma vez que em muitos casos estas Sociedades Gestoras de Participações Sociais, são criadas para gerir outras empresas e não têm efetivamente empregados afetos à sua atividade temos uma média de 269 empregados para as restantes 566 multinacionais portuguesas.

Para a classificação das empresas em microempresas, pequenas empresas, médias empresas ou grandes empresas, utilizou-se a revisão efetuada pela Comissão Europeia⁹, que classifica as empresas do seguinte modo:

- Microempresas empregam menos de 10 trabalhadores;
- Pequenas empresas empregam entre 10 e 49 trabalhadores;
- Médias empresas empregam entre 50 e 249 trabalhadores;
- Grandes empresas empregam 250 ou mais trabalhadores.

Assim, efetuando uma análise às multinacionais portuguesas temos que estas são substancialmente microempresas, 30,9%, resultante da abundância de SGPS (31 SGPS estão classificadas como microempresas pelo número de empregados) na amostra, que possui poucos trabalhadores afetos à sua atividade.

⁹ Recomendação da Comissão, de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas publicada no JO L n.º 124, de 20 de Maio de 2003.

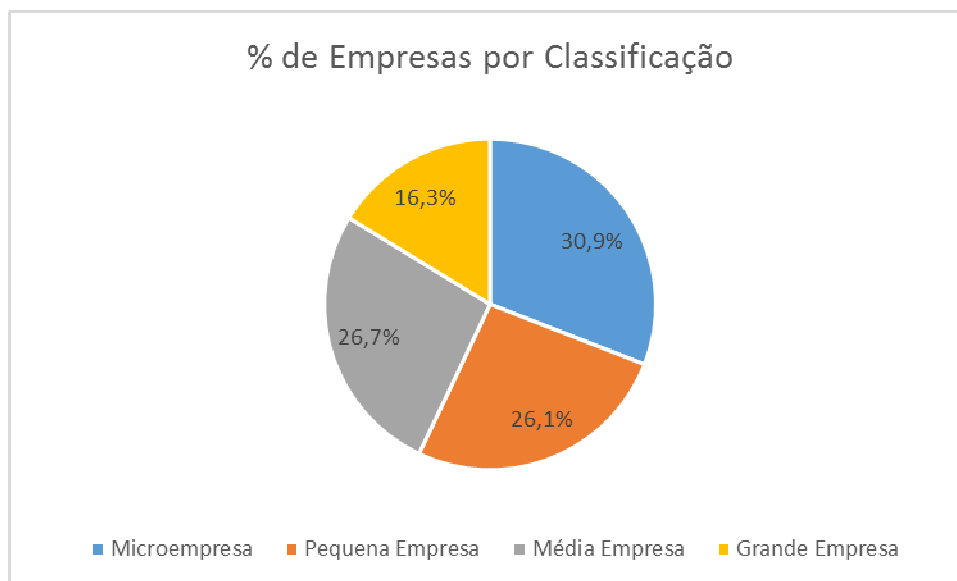


Figure 11 – Dimensão da Multinacional, por número de trabalhadores

Fonte: Elaboração própria

De seguida temos 26,7% de multinacionais classificadas como médias empresas e 26,1% como pequenas empresas. Apenas 16,3% das multinacionais portuguesas são grandes empresas, no entanto convém realçar que existem na amostra empresas com mais 20 mil empregados, como é o caso de empresas como o Pingo Doce – Distribuição Alimentar, S.A. com 23 815 trabalhadores e o Modelo Continente – Hipermercados, S.A. com 22 272 trabalhadores.

Apesar dos resultados obtidos, para a determinação da dimensão da empresa, os mesmos deverão ser analisados em conjunto com o volume de negócios, conforme referido pela recomendação da Comissão Europeia supra mencionada para que as empresas possam ser corretamente classificadas.

5.5.2 Volume de negócios, último ano disponível (*Operating revenue (Turnover), th EUR*)

O volume de negócios é outra forma de determinação da dimensão das empresas e, à semelhança do que acontece com o número de trabalhadores, existe de igual modo um balizamento desta rubrica para a classificação das empresas em micro, pequenas, médias e grandes. Assim, de acordo com a recomendação da Comissão Europeia, os parâmetros são:

- Uma microempresa é definida como uma empresa cujo volume de negócios anual não excede 2 milhões de euros;
- Uma pequena empresa é definida como uma empresa cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros;
- Uma média empresa é aquele cujo volume de negócios anual está compreendido entre 10 milhões e 50 milhões de euros;
- São constituídas grandes empresas aquelas cujo volume de negócios anual excede os 50 milhões de euros.

Para este indicador existem empresas para as quais não possuímos dados disponíveis, 78 empresas. Adicionalmente, das restantes 766 multinacionais portuguesas, existem 79 empresas cujo volume de negócios é negativo e estas serão também excluídas do nosso estudo. Pelo que a nossa amostra é reduzida a 687 multinacionais portuguesas.

Analisando as multinacionais portuguesas pelo seu volume de negócios constatamos que este é em média 99 150 000 €, este valor avultado era expectável, pelo acréscimo de recursos necessários a este meio de internacionalização.

Analisando criteriosamente este indicador e com base no gráfico abaixo apresentado contamos que, à semelhança do que havíamos concluído pela análise do número de trabalhadores também aqui a percentagem maior destina-se às microempresas, uma vez que 28,97% das empresas da amostra, pelo seu volume de vendas, são classificadas como microempresas.

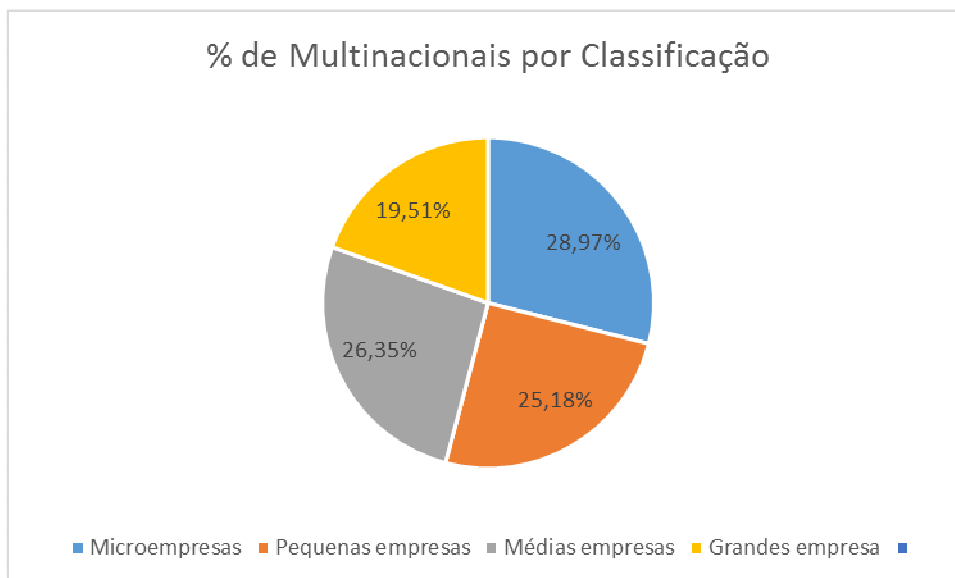


Figure 12 – Dimensão da Multinacional, por Volume de Negócios

Fonte: Elaboração própria

O mesmo acontece com as pequenas e médias empresas, uma vez que a sua percentagem na amostra é respetivamente, 25,2 e 26,4%, sendo que as grandes empresas são aquelas que menor fatia representam, 19,5%, mas com elevados valores ao nível do volume de negócios, o que contribui para que a média seja de 99 150 000 €.

Analisando mais detalhadamente as grandes empresas, temos que destas 36% possuem um volume de negócios entre os 50 milhões e os 100 milhões de euros, 43% entre 100 milhões e 500 milhões de euros, 11% entre 500 milhões e 1 000 milhões de euros e os restantes 10% mais do que 1 000 milhões. Esta amplitude do intervalo (uma vez que o maior volume de negócios da amostra é de 9 194 994 487 €, auferido pela Petróleos de Portugal - Petrogal, S.A.) justifica a média ser tão elevada.

Uma vez analisadas as duas medidas alternativas, para o último ano disponível, concluímos que a multinacionais portuguesas são tendencialmente PME (onde se incluem microempresas, pequenas e médias empresas), quer pela análise ao número de trabalhadores (83,7% das multinacionais estudadas empregam menos de 250 pessoas) quer pela análise ao volume de negócios (80,5% das multinacionais estudadas possuem um volume de negócios que não excede os 50 milhões de euros). Dentro das PME,

como se pode constatar pelos gráficos anteriormente apresentados, a maior representatividade empresarial é das microempresas.

Outra medida que nos permitiria ainda analisar a dimensão da empresa era o balanço total anual, contudo tal rubrica não é possível de ser extraída da base de dados Amadeus, e consequentemente não se conseguirá analisar.

5.6 Impostos pagos pela Multinacional, último ano disponível (*Taxation, th EUR*)

Os impostos pagos pelas empresas, principalmente o imposto sobre o rendimento coletivo (IRC), é um importante indicador a analisar no caso das multinacionais. A taxa de IRC em vigor à data é de 21% e muitas foram as empresas que motivadas pela redução dos valores pagos sobre este imposto se deslocaram, principalmente, em termos de sede fiscal, para países com valores de impostos mais baixos (tal como verificamos anteriormente com a deslocação das empresas para os Países Baixos que são hoje parte significativa do IDPE).

De notar que uma das vantagens de localização é precisamente a taxa de imposto (do país de destino relativamente ao país de origem), pois esta tem um impacto significativo nos resultados das empresas e consequentemente na remuneração dos seus acionistas.

Posto isto, todas as multinacionais portuguesas ao estarem localizadas em Portugal pagam os seus impostos neste país e como tal analisar-se-á o valor do mesmo que consequentemente é refletido em termos de resultado líquido ao ser deduzido ao anteriormente apresentado.

Também para esta rubrica não possuímos todos os dados para o último ano disponível, 45 empresas não têm dados para esta variável, reduzindo assim a nossa amostra para 799 multinacionais, neste caso. Uma vez que o IRC é calculado sobre o resultado líquido do exercício com as devidas regularizações (adicionado das variações patrimoniais positivas e deduzido das variações patrimoniais negativas), é expectável, pelo analisado no capítulo 5.4., que existam valores negativos. Contudo, para analisarmos o valor do imposto efetivamente pago pelas multinacionais os valores negativos e nulos foram retirados da amostra.

Deste modo ficamos com uma amostra para a análise de 502 multinacionais, que em média pagam 1 832 000 euros anualmente cada. Conforme verificamos já anteriormente existe uma discrepância de resultados muito grandes entre as multinacionais, assim, utilizando intervalos de medida chegamos aos seguintes valores:

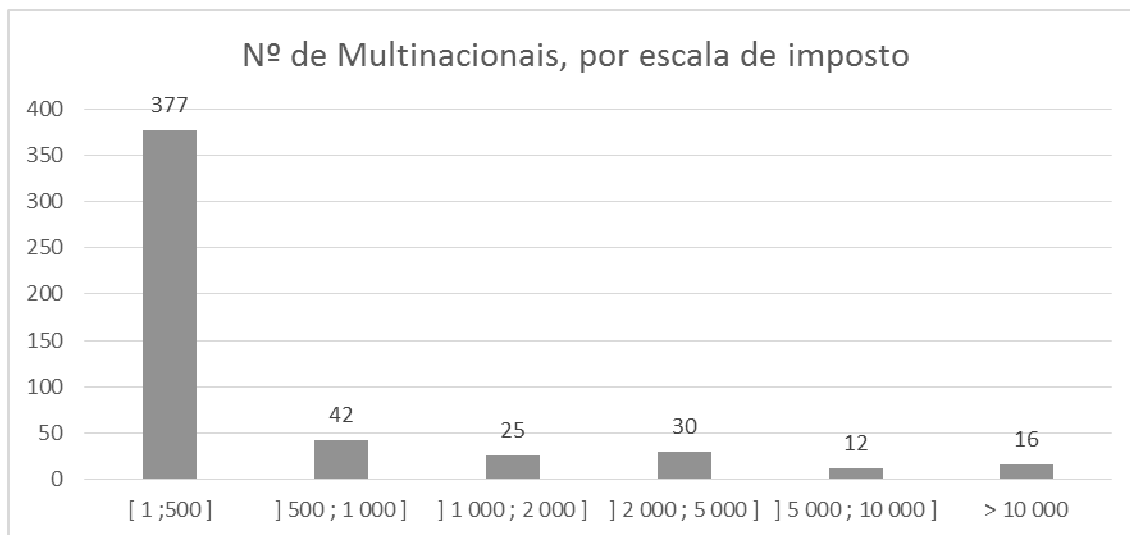


Figure 13 – Número de multinacionais, por escala de imposto

Fonte- Elaboração própria

Pelo gráfico acima constatamos que a maior representatividade encontra-se nas empresas que pagam entre 1 000 e 500 000 euros, contudo as seguintes pagam valores bastantes elevados, sendo estas as que auferem maiores resultados e consequentemente pagam mais imposto. Sendo que a multinacional que mais imposto paga em Portugal é a Efacec Capital, SGPS, S.A., presente nas 16 que pagam mais de 10 000 000 euros.

Temos ainda 42 empresas a pagar entre 500 000 e 1 000 0000 euros, 25 a pagar entre 1 000 000 e 2 000 000, 30 a pagar entre 2 000 000 e 5 000 000 euros e 12 a pagar entre 5 000 000 e 10 000 000 euros. Estes valores são representativos do impacto que as multinacionais têm na economia de um país. Ao serem empresas competitivas, com resultados elevados, são também estas que contribuem significativamente para as contas públicas (as multinacionais analisadas representam um termos absolutos 919 962 000 euros de receita para o estado, no último ano disponível) e que mais impacto terão se abandonarem o país e se deslocarem para aqueles que mais benefícios conferem neste sentido.

5.7 EBITDA, último ano disponível

Outro indicador financeiro muito importante para a análise das multinacionais é o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), uma vez que é o *proxy* do *cash flow* das empresas, ou seja, é o valor que as empresas têm à disposição para financiar os investimentos em bens de capital, financiar as necessidades de fundo de maneio, pagar impostos, pagar a sua dívida e criar reservas. Quanto maior for este valor, maior é a eficiência financeira das empresas.

Este valor é calculado com base no resultado antes de impostos (*P/L before Tax*), anteriormente apresentado, e são-lhe adicionados os custos económicos das provisões e depreciações por não se tratarem de custos efetivos para a empresa. Deste modo, é expectável que os valores deste indicador financeiro sejam mais favoráveis do que os anteriormente apresentados.

A amostra das multinacionais, à semelhança do que aconteceu na análise de outros indicadores, reduz-se para 612 empresas (no último ano disponível não existe informação disponível para 212 empresas). Com base nisto, temos que o EBITDA médio para as multinacionais é de 9 313 milhares de euros. Todavia, se apenas analisarmos as 417 empresas com EBITDA positivo, ou seja, aquelas que são eficientes financeiramente, este valor passa para um valor médio de 15 141 milhares de euros de EBITDA.

Fazendo uma análise por escalas, para termos uma perceção maior de quão eficientes, financeiramente, são as multinacionais, constatamos que 23% das multinacionais portuguesas não são eficientes financeiramente, contudo, as restantes são-no e com valores bastantes elevado. 21% das empresas analisadas têm um EBITDA entre 1 000 e os 5 000 milhares de euros e 20% auferem valores ainda mais elevados (6% com valores entre os 5 000 e os 10 000 milhares de euros, 13% com valores entre os 10 000 e os 100 000 milhares de euros e 2% com valores superiores a 100 000 000 euros).

Tabela 4 – EBITDA da Multinacional Portuguesas, último ano disponível

EBITDA, , ultimo ano disponível (mil €)	Nr de Multinacionais	% Relativa
[- 453 004 ; 0]	141	23%
] 0 ; 500]	148	24%
] 500 ; 1 000]	69	11%
] 1 000 ; 5 000]	130	21%
] 5 000 ; 10 000]	35	6%
] 10 000 ; 100 000]	79	13%
> 100 000	10	2%

Fonte: Elaboração Própria

À semelhança do realizado para o resultado líquido, a empresa que mais EBITDA gera é a Petróleos de Portugal – Petrogal S.A., o seu EBITDA é de 1 092 582 122 euros) precisamente a empresa com maior volume de negócios. As empresas que lhe seguem em termos de rentabilidade financeira são as grandes empresas nacionais, sendo que as primeiras 10 desta listagem (por ordem decrescente) são empresas presentes no PSI20¹⁰, demonstrando serem as empresas que mais meios financeiros têm ao dispor para a realização de IDE.

6. Caraterização das subsidiárias estrangeiras detidas por multinacionais portuguesas

Após termos realizado no capítulo 4 o mapeamento das subsidiárias e no capítulo 5 a caraterização das multinacionais portuguesas urge analisar agora alguns aspetos das subsidiárias estrangeiras detidas por multinacionais portuguesas. Confere referido anteriormente para a amostra considerou-se apenas aquelas que eram detidas pelo menos em 10% (condição apresentada para que se trate de IDE, segundo a OCDE) e da base amostram constam 2516 subsidiárias estrangeiras e 3504 subsidiárias portuguesas. A análise seguidamente apresentada será elaborada com base nesta distinção, isto é, serão analisadas separadamente as subsidiárias estrangeiras e as portuguesas, sendo que posteriormente será feita uma base comparativa entre as mesmas.

¹⁰ Índice de referência do mercado de capitais português, composto pelas ações das vinte maiores empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa.

A base de dados Amadeus possibilita a obtenção de informação para empresas europeias e, conforme constamos pelo mapeamento da atividade internacional das multinacionais, muitas das subsidiárias em análise encontram-se em países que não fazem parte do continente europeu, assim, a análise fica limitada a questões como tipo de subsidiárias (financeiras, industriais, companhias de seguro, fundos de pensão, bancos, empresas de capital privado, capital de risco e fundações ou instituições de pesquisa) e percentagem da subsidiária detida pela multinacional (direta e indireta).

6.1 Tipo de subsidiária

As subsidiárias, conforme referido anteriormente estão classificadas em 8 tipos, sendo estas empresas financeiras, industriais, companhias de seguro, fundos de pensão, bancos, empresas de capital privado, empresas de capital de risco e fundações ou instituições de pesquisa. Assim, importa determinar quais estão mais presentes na amostra e comparar essa mesma com as subsidiárias nacionais que as multinacionais possuem, daí ter-se elaborado a tabela abaixo apresentada.

Tabela 5 – Tipo de Subsidiárias

Tipo de Subsidiária	Nº de Subsidiárias	Nº de Subsidiárias Estrangeiras	% de Subsidiárias estrangeiras por Tipo	Nº de Subsidiárias Portuguesas	% de Subsidiárias nacionais por Tipo
Industrial company	5445	2314	91,97%	3131	89,36%
Financial company	474	164	6,52%	310	8,85%
Insurance company	11	6	0,24%	5	0,14%
Mutual & Pension Fund/Nominee/Trust/Trustee	62	23	0,91%	39	1,11%
Bank	19	5	0,20%	14	0,40%
Private Equity Firms	6	1	0,04%	5	0,14%
Venture Capital	2	2	0,08%	0	0,00%
Foundation/Research Institute	1	1	0,04%	0	0,00%

Fonte: Elaboração própria

Pela tabela é possível constatar que a grande maioria das subsidiárias são empresas industriais, quer em Portugal quer nos restantes países, sendo que na maioria dos países este é o único tipo de subsidiárias existentes, e quando não o é, é o predominante. Em todos os países com presença nacional existe pelo menos uma subsidiária industrial.

Relativamente às empresas financeiras, estas ocupam, quer em Portugal quer no estrangeiro a segunda posição, com respetivamente 6,52% e 8,85%. Existe um número limitado de países onde para onde este investimento é direcionado, nomeadamente Angola, Bulgária, Brasil, Chile, Colômbia, Cabo Verde, República Checa, Espanha, França, Reino Unido, Grécia, Hungria, Irlanda, Luxemburgo, Marrocos, Macau, Moçambique, Peru, Polónia, Estados Unidos, Ilhas Virgens e, sobretudo, Holanda. Durante os últimos anos temos acompanhado a deslocação de sedes fiscais de empresas nacionais para a Holanda (Macedo, 2010) e se analisarmos detalhadamente as subsidiárias financeiras portuguesas presentes neste país, são maioritariamente *holdings* e subsidiárias BV, cuja empresa-mãe é tendencialmente uma das grandes empresas portuguesas, como a SonaeCom ou a Jerónimo Martins.

Em terceiro lugar temos os fundos de pensão, que representam 0.91% das subsidiárias estrangeiras e 1.11% das subsidiárias portuguesas. As subsidiárias estrangeiras deste tipo encontram-se em países como Angola, Áustria, Austrália, Espanha e Reino Unido.

Seguidamente temos as companhias de seguro no contexto internacional (em Portugal apenas representa 0,40% da amostra) e os bancos no contexto nacional (internacionalmente a banca representa 0,20%). Aqui os principais destinos para as multinacionais portuguesas são Brasil, Espanha, Luxemburgo e Moçambique no caso das seguradoras e Angola, França, Ilhas Caimão e Luxemburgo para os bancos.

As multinacionais portuguesas apenas possuem uma subsidiária de gestão de capital privado na Espanha e mesmo em Portugal esta não é uma atividade frequente para as subsidiárias das multinacionais portuguesas (apenas existem 5 na amostra).

Os restantes tipos de subsidiárias (empresas de capital de risco e fundações e instituições de pesquisa) são um tipo de atividade presente unicamente no estrangeiro, uma vez que em Portugal não existe nenhuma subsidiária deste tipo. As empresas de

capital de risco estão em França e Espanha e a instituição de pesquisa pertencente à PT Participações, SGPS, S.A. na Alemanha.

Para além da diversidade geográfica anteriormente referida, também se verifica uma maior diversidade quanto ao tipo de subsidiária detida, uma vez que em todos os países com subsidiárias portuguesas não existe em nenhum país um único tipo de empresas.

6.2 Percentagem Total (Direta e Indireta) da Subsidiária detida pela Multinacional

As subsidiárias portuguesas presentes na nossa amostra são aquelas para as quais a percentagem de controlo exercida é de pelo menos 10%, contudo, pela tiragem da amostra constatamos que existem valores não disponíveis para o mesmo, mas que foram considerados no estudo.

Neste capítulo analisaremos apenas a percentagem das subsidiárias estrangeiras, uma vez que para nós esta é a questão primordial. Das 2519 subsidiárias estrangeiras detidas por multinacionais portuguesas apenas temos esta informação disponível para 1099 empresas, ou seja, para 44% da amostra. Da amostra, retiramos a clara tendência das multinacionais portuguesas, a detenção de 100% das suas subsidiárias, ou seja, 910 subsidiárias estrangeiras são detidas na sua totalidade pelas multinacionais portuguesas.

Tabela 6 – Percentagem Total da Subsidiária detida pela Multinacional

% Total da Subsidiária	Nº de Subsidiárias	Quota-Parte
100%	910	82,80%
]50% - 100%[	101	9,19%
50%	23	2,09%
]10% - 50%[	62	5,64%
10%	3	0,27%

Fonte: Elaboração própria

Quando a propriedade total não é possível, por diversas razões, constatamos que 101 subsidiárias são detidas entre 50% e 100% por multinacionais portuguesas, isto é, na sua maioria. 23 das subsidiárias são detidas numa percentagem igualitárias de 50/50 e 62

em minoria (com valores entre os 10 e os 50%), apenas em 3 casos a percentagem é a mínima para que conste da amostra, os 10%.

Com base no acima descrito, podemos concluir que as empresas portuguesas tendencialmente optam pela detenção a 100% das suas subsidiárias, ou pela sua maioria, apenas 8% das subsidiárias da amostra são igualitárias ou minoritárias, demonstrando a clara preferência pela propriedade total das multinacionais portuguesas.

Limitações

O decorrer do estudo empírico surgiram limitações, principalmente relacionadas com a base de dados Amadeus, que levaram ao número de variáveis analisadas ser menor do que o pretendido. Conforme se pode constatar nos capítulos anteriores, na análise de variáveis, principalmente resultados, a amostra ficava tendencialmente mais reduzida devido à falta de informação para algumas empresas, daí apenas se ter analisado aquelas que possuíam uma base representativa da amostra.

As limitações apresentadas levam a que questões como alianças estratégicas, pertença a uma *network* e principais países onde a multinacional está presente, que são possíveis de extração na base de dados, não sejam analisados pela sua escassez de resultados (uma vez que são poucas as empresas da amostra que disponibilizam esta informação, não serão alvo de análise na presente dissertação). Contudo, fica a ressalva de que muitas utilizam estes meios (alianças estratégicas e *networks*) de modo a se tornarem mais competitivas nos mercados onde operam e que a diversidade geográfica de internacionalização destas empresas é bem maior do que a apresentada, por não estarem contempladas na análise outros meios de internacionalização para além do IDE.

Estes entraves não se verificaram apenas para a caracterização das multinacionais, mas também para a caracterização das suas subsidiárias (de igual modo, neste capítulo houve a necessidade de trabalhar com uma amostra reduzida por falta de informação disponível para todas as empresas). Tentou-se analisar o volume de vendas das subsidiárias para que fosse possível determinar a dimensão das mesmas por este indicador, contudo apenas possuíamos dados para 777 empresas da amostra o que se revelou pouco significativo para que fosse representativo da generalidade.

Conclusão

Apesar do comprometimento tardio das multinacionais portuguesas com os mercados internacionais, que só tornou significativo pós adesão à CEE, é imperativo, num mundo cada vez mais global e onde a competitividade das empresas não está só nos mercados domésticos, pensar no mercado global.

Mesmo com o atraso demonstrado, e as grandes quedas observadas nos períodos de crises financeiras, este indicador tem vindo a ser favorável para as empresas portuguesas e apresenta-se à data com tendências crescentes. As multinacionais portuguesas, conforme analisado, voltam-se cada vez mais para os mercados externos, na procura de eficiência e de uma vantagem competitiva, razão pela qual acabam por realizar investimento transfronteiriço; foi o que aconteceu às 844 multinacionais analisadas que possuem 2519 subsidiárias nos 5 continentes.

As subsidiárias estrangeiras encontram-se na sua maioria no continente europeu, com especial enfoque para a Espanha e nos anos mais recentes para os Países Baixos, nomeadamente a Holanda. Contudo, é notória a preferência pelos países que antes da adesão de Portugal à CEE eram a única amostra de IDPE, os PALOP (principalmente Angola) e o Brasil. São estes os principais países, dos 92 países onde as subsidiárias estão presentes, de destino do investimento português.

Estas multinacionais são tendencialmente PME's, na sua maioria microempresas, que se situam nos principais centros urbanos portugueses, com especial enfoque para Lisboa e Porto. Tratam-se de empresas com uma elevada maturidade e com os meios financeiros, na sua maioria, suficientes e disponíveis para que estas se possam aventurar pelo meio de internacionalização que maior comprometimento e recursos implica. São empresas com experiência, mais maduras do que a média das empresas portuguesas, mas sobretudo com experiência internacional uma vez que estão presentes em muitos mais países do que os aqui apresentados (via outros meios de estabelecimento).

As multinacionais tendem a ser mais rentáveis do que as demais empresas, contudo existe uma elevada amplitude nos rendimentos auferidos, quando analisado o resultado líquido ou até o volume de vendas. As empresas analisadas com resultados positivos são sem dúvida muito rentáveis e apresentam quer em termos operacionais quer em termos

financeiros uma exemplar *performance*. Ao se tratarem de empresas maduras e de empresas com os meios à sua disposição dão primazia à detenção das subsidiárias a 100%, o que implica um controlo e um poder na mesma medida. Esta questão, para além de ser demonstrativa do tipo de controlo pretendido, denota o nível de comprometimento a que estas empresas estão dispostas com os mercados internacionais.

Para além da forte diversidade geográfica, existe ainda uma elevada diversidade no tipo de subsidiária adquirida na medida em que em nenhum dos países da amostra existe um único tipo de subsidiária, mas sim múltiplos. Tal observação é representativa da procura de eficiência e vantagens de localização, recursos e propriedade que as multinacionais portuguesas encontraram nestes países.

Referências

- Barbosa, F., & Romero, F. (2014). Strategy, Innovation and Internationalization in SMEs: The Implementation Issue. In B. Galbraith (Ed.), *Proceedings of the 9th European Conference on Innovation and Entrepreneurship* (pp. 77-84).
- Berden, K., Bergstrand, J. H., & van Etten, E. (2014). Governance and Globalisation. *World Economy*, 37(3), 353-386.
- Borensztein, E., Gregorio, J. D., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- Buckley, P. J., & Castro, F. B. (1998). *The investment development path: the case of Portugal*. Transnational Corporations.
- Buckley, P. J., & Strange, R. (2015). The governance of the global factory: location and control of world economic activity. *Academy of Management Perspectives*, 29(2), 237-249.
- Cardoso, T., Alarcão, I., & Celorico, J. (2010). *Revisão da literatura e sistematização do conhecimento*. Porto: Porto Editora.
- Cartaxo, R. M., & Simões, V. C. (2012). *Inward FDI in Portugal and its policy context, 2012*. Columbia Center on Sustainable Investment.
- Castro, F. B. (2004). *Foreign Direct Investment in a Late Industrialising Country: The Portuguese IDP Revised*. CEMPRE - Centros de Estudos Macroeconómicos e de Previsão.
- Castro, F. B., & Buckley, P. J. (2001). *Foreign direct investment and the competitiveness of Portugal*. Lisboa: IV Conferência sobre a Economia Portuguesa, CISEP - Centro de Investigação Sobre a Economia Portuguesa, ISEG.
- Costa, C. G. (2006). Proximidade cultural e dinamismo econômico: por que investem as empresas portuguesas no Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, 46(spe), 35-47.
- Dunning, J. H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117(1), 30-64.

- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 163-190.
- Dunning, J. H., Kim, C. S., & Lin, J. D. (2001). Incorporating trade into the investment development path: A case study of Korea and Taiwan. *Oxford Development Studies*, 29(2), 145-154.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy* (Vol. Second Edition): Edward Elgar Publishing.
- Dunning, J. H., & Narula, R. (1996). *The Investment Development Path Revisited: Some emerging issues*. London and New York Routledge.
- Durán, J. J., & Naruda, R. (2001). The Investment Development Path: a new empirical approach and some theoretical issues. *Transnational Corporations*, 10 (2), 1-34.
- Durán, J. J., & Naruda, R. (2005). The Investment Development Path of Newly Developed Countries. *International Journal of the Economics of Business*, 12 (1), 123-137.
- Fernandes, C. M. A., Bandeira-de-Mello, R., & Zanni, P. P. (2012). O papel dos fatores políticos na internacionalização de empresas: o caso da Energias de Portugal (EDP) no Brasil. [The role of political factors in the internationalization of companies: the case of Energias de Portugal (EDP) in Brazil]. *Cadernos EBAPE.BR*, 10(2), 435-455.
- Figueiredo, O., Guimaraes, P., & Woodward, D. (2002). Home-field advantage: location decisions of Portuguese entrepreneurs. *Journal of Urban Economics*, 52(2), 341-361.
- Galan, J. I., Gonzalez-Benito, J., & Zúiga-Vincente, J. A. (2007). Factors determining the location decisions of Spanish MNEs: An analysis based on the investment development path. *Journal of International Business Studies*, 38(6), 975-997.
- Hennart, J. F., & Park, Y. R. (1993). Greendfield vs Acquisition- The strategy of Japanese investors in the United States. *Management Science*, 39(9), 1054-1070.
- Hill, C. W. L. (2007). *International Business - Competing in the Global Marketplace* (Sixth ed.). NY: McGraw-Hill International Edition.
- Hill, C. W. L., Hwang, P., & Kim, W. C. (1990). An eclectic theory of the choice of international entry modes. *Strategic Management Journal*, 11(2), 117-128.

- Johanson, J., & Mattsson, L.-G. (1988). *Internationalisation in industrial systems – a network approach*. Nova Iorque: Croom Helm.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The internationalisation process of the firm - a model of knowledge development and increasing foreign commitment. *Journal of International Business Studies*, 8, 23-32.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411-1431.
- Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975). The internationalisation of the firm – four Swedish case studies. *The Journal of Management Studies*, 305-322.
- Leite, A. N. (2010). A internacionalização da economia portuguesa. [The internationalization of the Portuguese economy]. *Relações Internacionais (R:I)*(28), 119-132.
- Macedo, M. F. A. T. (2010). *Estratégias de internacionalização das empresas da Região Norte de Portugal* (Master Degree), Faculdade de Economia do Porto, Porto.
- Negócios, J. d. (2012). Qual a idade média das empresas que constituem o tecido empresarial português?
- OECD. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 2008*: OECD Publishing.
- Pereira, A. S., Jalles, J. T., & Andresen, M. A. (2012). Structural change and foreign direct investment: globalization and regional economic integration. *Portuguese Economic Journal*, 11(1), 35-82.
- Rodriguez, C., & Bustillo, R. (2015). Foreign direct investment and the business cycle: new insights after the great recession. *Prague Economic Papers*, 24(2), 136-153.
- Santos, J. N. d. S. (2014). *Performance Differences between Portuguese Domestic Firms and Portuguese Multinational Firms*. (Master Degree), Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Silva, J. R. (2005). *A internacionalização das empresas portuguesas: a experiência brasileira*.
- Silva, J. R. (2006). *A economia portuguesa e o investimento directo estrangeiro*. Instituto Superior de Economia e Gestão

- Silva, J. R., Fernandes, F. C., & Costa, C. G. (2003). *Empresas e subsidiárias portuguesas no Brasil : um panorama*. ISEG - Instituto Superior de Economia e Gestão
- Simões, A. C. C. (2010). *Internacionalização das empresas portuguesas: Processos e Destinos*. (Master), Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.
- Sousa, T. D., Au-Yong-Oliveira, M., & Gouveia, J. B. (2014). The gradual internationalization process of portuguese companies despite an urgency to export and internationalize: adapting to local markets and being open to change *Future of Entrepreneurship*, 2245-2248.
- Torres, M. M., Varum, C. A., & Bannò, M. (2012). Competencies, Requirements of Internationalization and Use of Non-Financial Public Supports. *International Journal of Innovation, Management and Technology*, 3, 295-299.
- UNCTAD. (2005). *World Investment Report* Retrieved from New York and Geneva
- UNCTAD. (2016). *World Investment Report*. Retrieved from Geneva
- Viana, C., & Raposo, M. (2007). *Análise do processo de internacionalização das empresas de cerâmica em Portugal: Uma abordagem qualitativa*. Comunicação apresentado no XXI Congresso Anual AEDEM

Anexos

1. Subsidiárias detidas por multinacionais portuguesas

País	Nº de Subsidiárias	% de subsidiárias por país (Excl PT)	País	Nº de Subsidiárias	% de subsidiárias por país (Excl PT)
United Arab Emirates	5	0,20%	Kenya	2	0,08%
Anguilla	1	0,04%	Cayman Islands	3	0,12%
Angola	248	9,86%	Lebanon	1	0,04%
Argentina	7	0,28%	Luxembourg	35	1,39%
Austria	17	0,68%	Morocco	52	2,07%
Australia	6	0,24%	Moldavia	3	0,12%
Belgium	20	0,79%	Macau	19	0,76%
Bulgaria	13	0,52%	Malta	16	0,64%
Bermuda	1	0,04%	Mauritius	8	0,32%
Brazil	254	10,10%	Malawi	11	0,44%
Botswana	2	0,08%	Mexico	19	0,76%
Canada	6	0,24%	Malaysia	4	0,16%
Switzerland	9	0,36%	Mozambique	221	8,78%
Chile	13	0,52%	Namibia	3	0,12%
Cameroon	1	0,04%	Nigeria	2	0,08%
China	8	0,32%	Netherlands	80	3,18%
Colombia	10	0,40%	New Zealand	1	0,04%
Costa Rica	1	0,04%	Panama	4	0,16%
Cape Verde	63	2,50%	Peru	19	0,76%
Cyprus	2	0,08%	Poland	128	5,09%
Czech Republic	19	0,76%	Portugal	3504	
Germany	62	2,46%	Qatar	3	0,12%
Denmark	5	0,20%	Romania	62	2,46%
Dominican Republic	1	0,04%	Russian Federation	4	0,16%
Algeria	27	1,07%	Saudi Arabia	6	0,24%
Ecuador	1	0,04%	Sweden	3	0,12%
Egypt	2	0,08%	Saudi Arabia	4	0,16%
Spain	474	18,84%	Slovak Republic	12	0,48%
Finland	2	0,08%	Sierra Leone	1	0,04%
France	114	4,53%	Senegal	4	0,16%

Great Britain	64	2,54%	Saint Tome (Sao Tome) and Principe	21	0,83%
Ghana	1	0,04%	Swaziland	2	0,08%
Gibraltar	5	0,20%	Togo	2	0,08%
Gambia	2	0,08%	Tunisia	15	0,60%
Equatorial Guinea	4	0,16%	Turkey	21	0,83%
Greece	5	0,20%	Tanzania	1	0,04%
Guinea Bissau	11	0,44%	Ukraine	6	0,24%
Hong Kong	6	0,24%	Uganda	3	0,12%
Croatia	2	0,08%	United States	75	2,98%
Hungary	40	1,59%	Uruguay	4	0,16%
Ireland	22	0,87%	Venezuela	7	0,28%
Israel	3	0,12%	Virgin Islands (British)	6	0,24%
India	7	0,28%	South Africa	14	0,56%
Iran	1	0,04%	Zimbabwe	1	0,04%
Italy	29	1,15%	Democratic Republic of the Congo	3	0,12%
Jamaica	1	0,04%	East Timor	8	0,32%

2. Multinacionais portuguesas por cidade e distrito

Código Postal – Zip Code	Distrito	Cidade	Nº de MNE
1000, 1049, 1050, 1069, 1070, 1099, 1150, 1169, 1200, 1249, 1250, 1269, 1300, 1349, 1350, 1399, 1400, 1500, 1600, 1649, 1700, 1749, 1750, 1800, 1849, 1900, 1950, 1990, 1998	Lisboa	Lisboa	225
1495, 2730, 2734, 2740, 2744, 2770, 2780, 2790, 2794, 2795, 2799	Lisboa	Oeiras	62
2550	Lisboa	Cadaval	1
2565, 2560	Lisboa	Torres Vedras	4
2580	Lisboa	Alenquer	1

2600, 2615, 2625	Lisboa	Vila Franca de Xira	5
2605, 2635, 2705, 2710, 2714, 2715, 2725, 2735	Lisboa	Sintra	20
2610, 2614, 2700	Lisboa	Amadora	18
2630	Lisboa	Arruda dos Vinhos	3
2645, 2750, 2754, 2765, 2775, 2785	Lisboa	Cascais	17
2660, 2664, 2670, 2680, 2685, 2690, 2695	Lisboa	Loures	12
2665	Lisboa	Mafra	3
2040	Santarém	Rio Maior	1
2100	Santarém	Coruche	1
2135	Santarém	Benavente	2
2260	Santarém	Vila Nova da Barquinha	1
2330	Santarém	Entroncamento	1
2350	Santarém	Torres Novas	2
2380	Santarém	Alcanena	2
2490, 2495	Santarém	Ourém	4
2900, 2910, 2925, 2950	Setúbal	Setúbal	11
2809, 2820, 2825	Setúbal	Almada	3
2830	Setúbal	Barreiro	1
2840, 2845, 2855	Setúbal	Seixal	5
2965	Setúbal	Palmela	1
2985	Setúbal	Montijo	1
7520	Setúbal	Sines	1
2400, 2404, 2410, 2415	Leiria	Leiria	5
2430	Leiria	Marinha Grande	1
2440	Leiria	Batalha	1
2460	Leiria	Alcobaça	1
2480	Leiria	Porto de Mós	4
2500	Leiria	Caldas da Rainha	2
3100	Leiria	Pombal	2
2510	Leiria	Óbidos	1
3240	Leiria	Ansião	1
3270	Leiria	Pedrogão Grande	1
3000, 3025, 3045, 3200	Coimbra	Coimbra	7
3060	Coimbra	Cantanhede	1
3090	Coimbra	Figueira da Foz	3
3130	Coimbra	Soure	1
3350	Coimbra	Vila Nova de Poiares	2
3740, 3800, 3810	Aveiro	Aveiro	9
3050	Aveiro	Mealhada	3
3700, 4505, 4520, 4525, 4535	Aveiro	Santa Maria da Feira	22
3720	Aveiro	Oliveira de Azeméis	8
3730	Aveiro	Vale de Cambra	5
3750	Aveiro	Águeda	5
3770	Aveiro	Oliveira do Bairro	4

3780	Aveiro	Anadia	2
3830	Aveiro	Ílhavo	1
3840	Aveiro	Vagos	1
3850	Aveiro	Albergaria-a-Velha	1
3860	Aveiro	Estarreja	4
3880, 3885	Aveiro	Ovar	3
4500	Aveiro	Espinho	2
3500, 3505	Viseu	Viseu	11
3430	Viseu	Carregal do Sal	1
3440	Viseu	Santa Comba Dão	1
3450	Viseu	Mortágua	1
3460, 3465	Viseu	Tondela	2
3475, 3680	Viseu	Oliveira de Frades	8
3520	Viseu	Nelas	1
3530	Viseu	Mangualde	1
5100	Viseu	Lamego	1
4000, 4050, 4099, 4100, 4150, 4169, 4200, 4250, 4300, 4350, 4600	Porto	Porto	64
4400, 4405, 4410, 4415, 4430, 4434	Porto	Vila Nova de Gaia	29
4420, 4435	Porto	Gondomar	3
4425, 4470, 4475	Porto	Maia	24
4445	Porto	Valongo	2
4450, 4455, 4460, 4464, 4465	Porto	Matosinhos	17
4480, 4485	Porto	Vila do Conde	5
4490	Porto	Póvoa do Varzim	1
4560	Porto	Penafiel	2
4580, 4585	Porto	Paredes	3
4590	Porto	Paços de Ferreira	1
4610, 4650	Porto	Felgueiras	2
4615	Porto	Amarante	1
4625, 4630	Porto	Marco de Canavezes	2
4745, 4785	Porto	Trofa	11
4760, 4770	Porto	Vila Nova de Famalicão	9
4780, 4795, 4825	Porto	Santo Tirso	6
4620	Porto	Lousada	2
4700, 4705, 4710, 4715, 4719	Braga	Braga	23
4730	Braga	Vila Verde	1
4740	Braga	Esposende	4
4750, 4755, 4905	Braga	Barcelos	8
4765, 4800, 4801, 4805, 4835	Braga	Guimarães	10
4815	Braga	Vizela	2
4935	Viana do Castelo	Viana do Castelo	3
4930	Viana do Castelo	Valença	1
4990	Viana do Castelo	Ponte de Lima	2

4950	Viana do Castelo	Monção	2
5070	Vila Real	Alijó	1
5400	Vila Real	Chaves	1
6005	Castelo Branco	Castelo Branco	1
6230	Castelo Branco	Fundão	2
6250	Castelo Branco	Belmonte	1
6300	Guarda	Guarda	1
7080	Évora	Vendas Novas	1
7200	Évora	São Vicente do Pigeiro	1
7300	Portalegre	Portalegre	1
7350	Portalegre	Elvas	1
7370	Portalegre	Campo Maior	1
7400	Portalegre	Ponte de Sor	1
8000, 8005	Faro	Faro	3
8100	Faro	Loulé	2
8365	Faro	Silves	1
9000, 9004, 9020, 9024, 9050	Madeira	Funchal	42
9304	Madeira	Câmara de Lobos	1
9500, 9504	Açores	Ponta Delgada	2
9700	Açores	Angra do Heroísmo	1
9950	Açores	Madalena	1